

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA LÉGISLATION

RELATIVE A

L'EXPORTATION DES CAPITAUX

(LOI DU 5 AVRIL 1918)

SON BUT — SON MÉCANISME — SA PORTÉE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le mardi 8 décembre 1925, à 4 heures

PAR

J. LAGNEAU

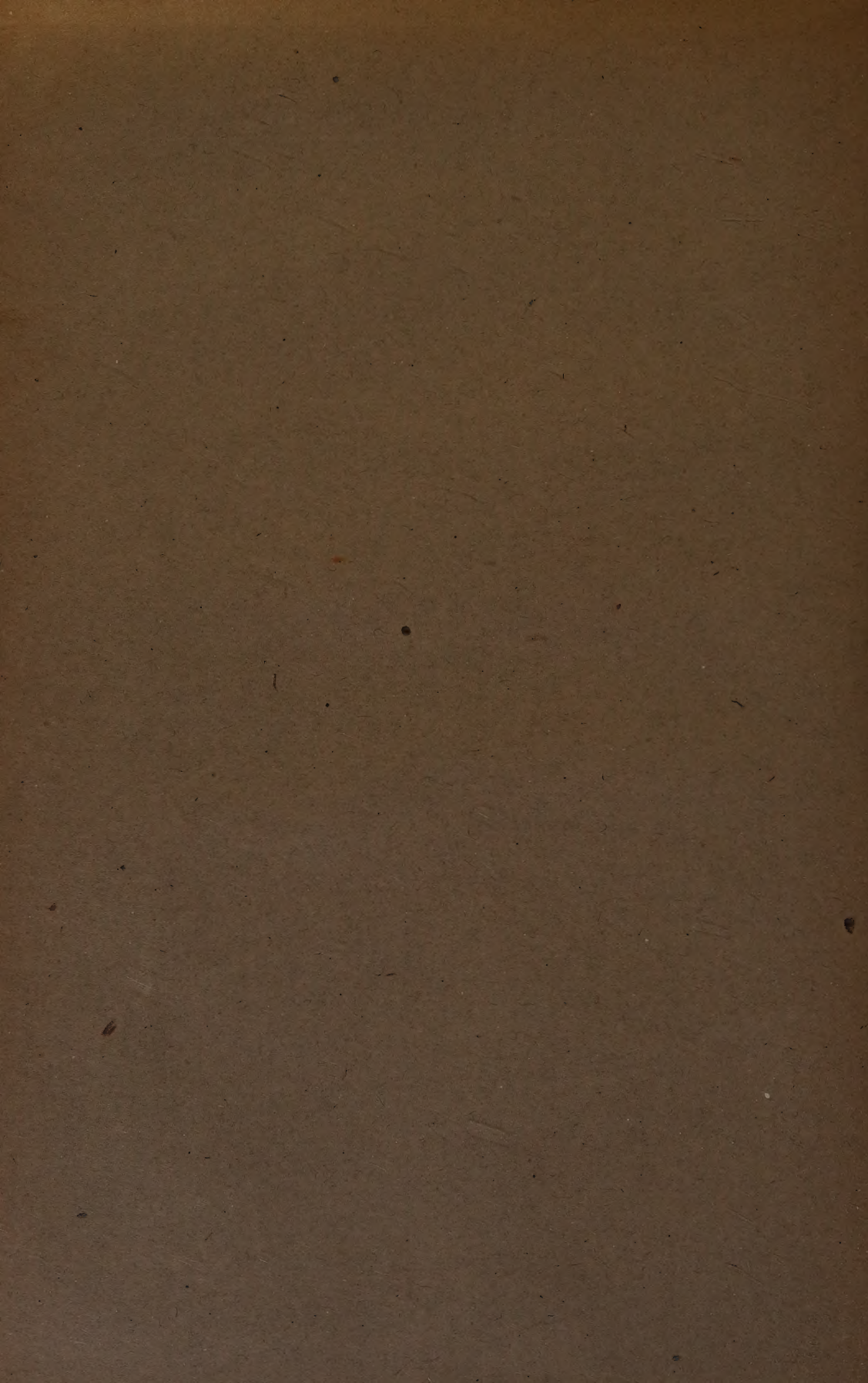
DIPLOMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

Président : M. E. ALLIX, professeur
Suffragants } *MM. WAHL, professeur*
 RIST, professeur

PARIS
JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE. 15

1925



THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

LA LÉGISLATION

RELATIVE A

L'EXPORTATION DES CAPITAUX

(LOI DU 3 AVRIL 1918)

SON BUT — SON MÉCANISME — SA PORTÉE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le mardi 8 décembre 1925, à 4 heures

PAR

J. LAGNEAU

DIPLOMÉ DE L'ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES

Président : M. E. ALLIX, professeur

Suffragants } *MM. WAHL, professeur*
RIST, professeur

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

1925

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

La guerre de 1914 a causé un bouleversement général qui s'est fait sentir dans presque tous les domaines. Les proportions de la mise en œuvre exigée par l'étendue de la lutte, par son âpreté et par sa durée, le manque de prévoyance aussi, ont contraint les belligérants à rassembler toutes leurs forces, à utiliser jusqu'à l'extrême limite leurs ressources et, pour y parvenir, à improviser des mesures inédites, parfois brutales, que seul le désir ardent du succès final pouvait faire admettre. Dans l'ordre financier les répercussions furent particulièrement profondes, et pour alimenter la bataille, les Gouvernements eurent à faire face à de tels besoins de trésorerie, qu'on peut s'étonner de la capacité financière dont témoignèrent les nations belligérantes, si l'on se souvient qu'avant 1914 nombreux étaient ceux qui comptaient précisément sur l'importance des frais d'une guerre, pour en limiter rapidement la durée. Pour prolonger sa résistance financière et soutenir son change, chaque Etat a dû recourir à des artifices et a été conduit à adopter des réglementations audacieuses que l'on aurait sans doute auparavant jugées irréalisables, comme s'écartant trop de la norme accoutumée.

De toutes les nations engagées, la France dut, comme la Belgique, à sa situation géographique, de recevoir presque seule le premier choc et de rester ensuite le principal théâtre des combats. L'étreinte farouche qu'elle eut à subir dès la première heure ne put être complètement desserrée que quatre ans plus tard, mais la meurtrissure en restait imprimée pour longtemps, et la respiration du pays avait été trop longtemps oppressée pour que son souffle ne fut pas lent à reprendre un rythme régulier. Aussi,

des remèdes prescrits pendant la crise se sont-ils encore imposés tant que l'équilibre n'était pas rétabli.

Une des décisions, qui sans avoir pu frapper les esprits lorsqu'elle intervint, en raison des préoccupations angoissantes du moment, n'en constituait pas moins une innovation hardie, fut la loi votée le 3 avril 1918 dans le but d'interdire l'exportation des capitaux et l'importation des titres. Ce texte portait cependant une atteinte formelle aux principes à peu près universellement admis en 1914 de la liberté des transactions commerciales et du droit absolu pour chacun, de disposer à son gré de sa fortune. Aussi lorsqu'aujourd'hui, à sept années de la guerre, on voit cette législation d'exception encore en vigueur, peut-on être tenté de s'étonner que le retour à la liberté totale des échanges ne soit pas un fait accompli.

On se propose ici d'examiner à quels phénomènes économiques se réfère cette réglementation, de déterminer ses origines ainsi que les circonstances au milieu desquelles elle est née, et par l'analyse de son fonctionnement et la recherche de ses conséquences, par la comparaison avec les mesures de même ordre adoptées dans d'autres pays, d'essayer d'en faire l'économie impartiale, en vue d'émettre une opinion sur l'efficacité qu'on peut lui reconnaître et l'opportunité de son maintien ou de sa suppression.

Il ne nous paraît pas inutile de rappeler succinctement tout d'abord ce que sont les capitaux, en quoi consistait leur exportation avant la guerre et les procédés par lesquels celle-ci s'effectuait sous le régime de la liberté.

LA LÉGISLATION

RELATIVE A

L'EXPORTATION DES CAPITAUX

(LOI DU 3 AVRIL 1918)

SON BUT — SON MÉCANISME — SA PORTÉE

CHAPITRE PREMIER

GÉNÉRALITÉS SUR LES CAPITAUX ET LEUR EXPORTATION

PREMIÈRE PARTIE

Nature des capitaux. — Leur rôle. — Cause d'exportation Modalités d'exportation

Chacun sait que les capitaux ne sont que le résultat d'un phénomène économique bien connu appelé l'épargne, que permet l'excès des facultés productrices d'un pays sur l'ensemble de ses besoins de consommation. Le capital, qui provient du prélèvement effectué par chacun sur la totalité de ses revenus consommables, est donc un produit épargné représentant soit une faculté latente de consommation, soit un élément de production future de richesses. Nous considérerons les capitaux dans cette étude au sens qu'on leur donne en général dans le langage courant, comme représentant des pouvoirs d'achat, exprimables en monnaie; c'est en fait sur des revenus déjà exprimés en monnaie que s'opère l'épargne, et l'on sait que les capitaux sont toujours convertibles en moyens de paiement.

Le rôle final des capitaux est de s'unir au travail sous la direction d'entrepreneurs pour produire de nouvelles richesses et de

l'union féconde de ces éléments, découlera une conséquence intéressante au point de vue auquel nous nous plaçons : l'abondance de capitaux encouragera la création d'entreprises qui rechercheront la main-d'œuvre correspondante, et réciproquement, l'abondance, en un point, de bras disponibles, secondée par l'esprit d'entreprise, exercera une attraction sur les capitaux qui trouveront là à s'employer. Le développement des entreprises sera ainsi fonction des disponibilités plus ou moins aisées du marché des capitaux, et vice versa. Ce déplacement naturel leur sera d'autant plus facile, qu'en raison de leur convertibilité en moyens de paiement, leur mobilité a bénéficié du perfectionnement des modalités d'échange. Monnaies d'or, d'argent ou fiduciaire (laquelle n'existe en période normale qu'en fonction de l'or); dépôts en banque, lettres de change, traites, chèques et enfin titres de valeurs mobilières, assureront en effet leur transfert.

Le pouvoir d'achat que constitue le capital ne sera pas nécessairement utilisé par celui auquel il appartient, mais bien plus généralement par celui auquel il aura été prêté, car le prêt réalise l'usage le plus courant que le propriétaire fera de son épargne. Dans cette intention, s'il désire en conserver la disposition en vue d'une mobilisation éventuelle à son usage de leur pouvoir d'achat, il les déposera en banque en compte-courant ou les investira en prêts à court terme. Ce sont ces dépôts accumulés en banque qui alimentent le crédit et constituent ainsi une puissance productrice, alors que dans l'esprit de leur propriétaire ils ne sont destinés qu'à être une réserve; les banques sont précisément les intermédiaires grâce auxquels les capitaux peuvent jouer ce double rôle tandis que l'épargne isolée, au contraire, conservée à domicile par le particulier, tout en constituant un pouvoir d'achat, n'est pas à proprement parler une force capitaliste agissante.

Le capitaliste peut aussi renoncer à la disposition de ses épargnes pour un certain temps et les immobiliser dans des placements à long terme, recevant alors, jusqu'au remboursement, le loyer de son argent sous forme de revenus. Il sera pendant ce temps possesseur d'un titre qui représente un droit de propriété d'une nature spéciale à l'égard des biens auxquels le capital aura été affecté.

Depuis que les échanges sont devenus internationaux et que les affaires sont encouragées par les facilités de crédit, il n'y a évidemment aucune raison pour que les capitaux s'arrêtent aux frontières et n'aillent pas se porter là où les besoins du marché les attirent, et effectivement il tend à exister pour les capitaux comme pour les marchandises un mouvement continu d'entrée et de sortie, qui n'est pas sans avoir des effets d'ordre économique et même, par ricochet, d'ordre politique. On entend à proprement parler par l'expression « exportation de capitaux » le fait, pour l'épargne disponible d'un pays, de se transporter dans un autre pour s'y employer. On peut dire encore que c'est la mise à la disposition de l'étranger, pour une durée plus ou moins longue, du pouvoir d'achat que représentent les capitaux disponibles d'un pays. Cette exportation s'effectuait avant la guerre en toute liberté; si personne n'y prêtait attention à l'exception des spécialistes des questions financières, c'est, ainsi, que nous allons avoir l'occasion de le voir, qu'elle ne présentait aucun danger sérieux ni immédiat.

Quelles étaient les causes générales de ces échanges de capitaux entre nations :

1^o La principale réside dans l'attrait exercé par les avantages d'intérêts offerts sur les marchés extérieurs de capitaux, les taux n'étant pas les mêmes d'un pays à l'autre. C'est ainsi qu'avant la guerre la France était la nation où le loyer de l'argent était en général le plus bas, précisément parce que l'épargne y était très développée. Les pays neufs connaissent au contraire des taux plus élevés parce que les besoins de capitaux pour la mise en œuvre des ressources naturelles et l'organisation de l'industrie sont importants, alors que les disponibilités nationales sont nécessairement peu considérables et qu'il est par suite indispensable de faire appel à l'épargne des nations plus anciennement constituées.

L'accroissement des charges qu'entraîne pour le rentier l'augmentation continue du prix de la vie, le pousse de plus en plus à rechercher pour son argent un rapport avantageux, et c'est pourquoi en France, au cours des années qui précédèrent la guerre, de 1900 à 1912, le montant des souscriptions aux valeurs étrangères fut de beaucoup supérieur à celui des souscriptions

aux valeurs françaises. Un engouement peut aussi se produire à l'égard de certains Etats qui émettent des emprunts, auxquels le gouvernement du pays où a lieu l'émission, peut lui-même, dans un but politique, encourager à souscrire.

Il ne faut pas perdre de vue non plus que la quantité de capitaux qui trouve un emploi rémunérateur dans un pays à un moment donné, dépend essentiellement des ressources de ce pays, de l'initiative des entrepreneurs, et du nombre de ses habitants. Dans les nations constituées et exploitées depuis longtemps, il peut ne plus rester beaucoup d'éléments nouveaux susceptibles d'alimenter une création constante d'entreprises. L'esprit d'épargne y peut être très développé, comme en France, tandis que la population, plutôt faible, est incapable de fournir les bras suffisants pour permettre d'employer le total des disponibilités. Le nombre plus ou moins considérable des banques d'affaires exerce également une influence puisque leur organisation facilite la création des entreprises.

Les établissements de crédit, d'une façon générale, se livrent à une propagande active en faveur des placements à l'étranger, car les commissions que leur rapportent ces opérations, notamment quand il s'agit de fonds d'Etat, sont intéressantes. On a d'ailleurs avant la guerre beaucoup discuté au sujet de l'opportunité, au point de vue national, de l'action exercée à cette occasion par les banques.

Enfin, un pays qui possède un solde important de créances sur l'étranger, souvent du fait des remboursements des prêts antérieurs, peut être en quelque sorte contraint, pour ne pas avoir à déplorer sur son marché intérieur, une pléthore de capitaux, d'en laisser une grande partie au dehors, sous forme de nouveaux placements.

Il y a lieu d'observer que l'influence du taux avantageux de l'intérêt comme cause d'exportation de capitaux, s'exerce aussi bien en ce qui concerne les placements à court terme que les placements à long terme, car le taux des reports et de l'intérêt des dépôts en banque varie aussi d'une place à l'autre, ce qui entraîne des déplacements de disponibilités à courte échéance.

2° Un souci de sécurité contribue encore à inspirer au capitaliste l'idée de placements à l'étranger, car la présence dans un

portefeuille de valeurs étrangères de différentes natures est en général regardé comme un élément de sûreté, susceptible de neutraliser l'effet des défaillances de certaines valeurs ou la dépréciation de certains changes. Notons dès maintenant que le facteur moral en cette matière n'est pas négligeable, et que la défiance à l'égard du crédit général du pays, pourra jouer en cas de crise, un rôle considérable, en encourageant les capitalistes à investir leur épargne en valeurs d'un pays dont la situation financière leur paraîtra, à tort ou à raison, inébranlable.

Depuis la guerre, le désordre des changes a été ainsi une des principales causes des exportations de capitaux, sans préjudice de la spéculation pure qu'encourage la dépréciation du change d'un pays résultant d'une balance des comptes déficitaire. Un banquier ou un particulier d'un autre pays pourra en effet trouver alors intéressant de convertir en monnaie étrangère dépréciée une partie de ses disponibilités, ce qui équivaudra à la mettre à la disposition de cet Etat, en attendant que l'amélioration du change de celui-ci lui permette en faisant l'opération inverse, de réaliser un bénéfice. Pendant ce temps, il laissera en dépôt dans une banque du pays étranger les monnaies étrangères ainsi acquises. A l'occasion du transfert de fonds correspondant à l'achat de la monnaie dépréciée, le pays auquel celle-ci est afférente, voit sa balance améliorée, et son change a une tendance à se rectifier, mais le jour du retrait, ce sera pour lui au contraire une augmentation du débit, qui tendra à amener une baisse du change. En période normale, ce genre de spéculation ne s'effectue pas sur une vaste échelle, car les variations des cours des monnaies respectives, qui ont lieu dans des limites restreintes par suite de l'entrée en jeu des autres éléments régularisateurs, tels que les modifications du taux de l'escompte et les envois d'or, ne permettent pas l'espoir d'un bénéfice suffisant.

3^o Une troisième cause importante réside dans le désir de dissimulation qu'éprouve le capitaliste à l'égard du fisc national et détermine une exportation plus complète, qui mériterait plus exactement le nom d'évasion. Le particulier qui désire mettre sa fortune ainsi à l'abri des inquisitions, la mobilisera en argent liquide ou en valeurs mobilières qu'il fera passer à l'étranger pour les déposer en banque. Il pourra d'ailleurs acheter sur les bourses

étrangères des titres étrangers que naturellement il ne rapatriera pas. Les coupons sont touchés par le banquier étranger qui en porte la valeur au compte du déposant, à moins que le montant n'en soit directement apporté au domicile de ce dernier, pour éviter des indiscretions, par des agents de la banque surnommés pèlerins. Même si les valeurs déposées sont des valeurs nationales, les coupons seront touchés par la banque, et le propriétaire qui, vraisemblablement, ne manquera pas de les omettre sur sa déclaration, échappera à l'impôt sur le revenu.

Les banques étrangères, notamment les banques suisses, exploitaient beaucoup cette situation et envoyaient en France des agents pour s'y livrer à une propagande dans ce sens. Il en est de même à l'heure actuelle, malgré la chasse qui est donnée à ce genre d'émissaires, et l'on signalait encore il y a quelques mois à la tribune de la Chambre que des démarcheurs étrangers se rendaient chez les particuliers, pour leur conseiller par mesure de sécurité de déposer leurs capitaux en dehors du territoire national, dans les établissements dont ils étaient les représentants.

Il est évident que l'évasion des capitaux sera vivement encouragée par tout sentiment de crainte que peut éprouver le capitaliste, soit en raison des événements de la politique, intérieure ou extérieure, soit en prévision du vote de certaines lois qui paraissent le menacer en tant que contribuable, telles que les lois relatives au taux des droits de succession, ou à celui de l'impôt sur le revenu, ou les projets d'impôts sur le capital. Instinctivement, le capitaliste, et surtout le gros capitaliste, qui aura plus de moyens pour surmonter les difficultés et supporter les frais des opérations nécessaires, en même temps que plus d'intérêt à les effectuer, cherchera à mettre son avoir à l'abri. Depuis l'époque troublée de l'après-guerre, il est certain que les causes de cet ordre, rendues primordiales par les charges fiscales écrasantes, jointes à l'effet de la dépréciation redoutée de la monnaie nationale, suffisent à expliquer la tendance des capitaux à s'exporter, tendance contre laquelle on s'est précisément efforcé de lutter.

Après avoir ainsi reconnu rapidement les principaux motifs d'exportation des capitaux, on peut se demander à quoi ils s'emploient. Les fins auxquelles ils se destinent peuvent se répartir

comme nous l'avons déjà indiqué, en deux catégories principales :

I. — *Placements à long terme*

Les capitaux peuvent s'investir :

1^o Dans les grands emprunts émis directement par les Etats, les villes, les provinces étrangères et dont les plus considérables sont destinés à permettre de grands travaux pour la mise en valeur des pays neufs. •

2^o Dans les entreprises situées en pays étrangers, soit qu'une société étrangère émette au dehors des valeurs mobilières, soit qu'une société nationale, exploitant sur un territoire étranger, se procure de la même manière les fonds nécessaires, soit que des entreprises nationales ou des groupes d'entreprises prennent des participations dans les entreprises étrangères. C'est là un procédé très répandu aujourd'hui, car c'est un excellent moyen d'expansion économique pour un Etat, en même temps qu'un bon procédé pour prendre pied politiquement dans un autre.

Ces considérations expliquent en revanche qu'un Gouvernement prenne des mesures pour empêcher toute participation étrangère dans certaines industries, notamment celles qui intéressent la défense nationale.

3^o En achat, dans les pays étrangers, de biens immobiliers, terrains, bâtiments, etc...

II. — *Placements à court terme*

1^o Un capitaliste peut consentir un prêt à court terme à un pays étranger en souscrivant à une émission faite dans sa propre partie de « bons » pour le compte d'un Etat étranger. Ce procédé a été très employé pendant la guerre.

2^o Il peut aussi effectuer dans des banques à l'étranger des dépôts qui constituent également des placements à brève échéance, puisqu'il peut les retirer à son gré.

3^o On sait d'autre part que les banques utilisent les fonds déposés à leurs guichets par leurs clients, en escompte à l'intérieur du pays, en avances sur titres, en reports en bourse, en

avances sur marchandises. Ces établissements, dont le rôle est ainsi précisément de faire circuler les pouvoirs d'achat existants que représentent les dépôts à eux confiés, pourront de la même façon, s'ils y trouvent un intérêt, employer ces disponibilités à des fins analogues sur les marchés étrangers. Ces opérations ne constituent d'ailleurs que des prêts consentis pour un laps de temps très court, et l'avantage qui peut pousser à les effectuer sur un marché étranger, résulte du cours avantageux du change, ainsi que de la différence du taux d'escompte sur ce marché et sur le marché national. Aussi y aura-t-il, lorsque les variations seront de faible amplitude, un moyen de retenir les disponibilités à l'intérieur des frontières, en élevant simplement le taux de l'escompte.

Ces exportations de capitaux, sont en général, en période normale, contre-balancées par des opérations en sens contraire, intervenant à tour de rôle, selon les nécessités du moment, entre les grands établissements de crédit des différents pays. Elles s'effectuent en grande partie sans envoi effectif de fonds, par des jeux d'écriture.

Dans ces opérations de crédit, on peut distinguer une double spéculation, sur le taux de l'escompte de la part du prêteur, et sur le taux du change, de la part de l'emprunteur, qui espère précisément que la hausse du change de son propre pays, lui permettra de compenser le sacrifice qu'il a consenti en payant un taux d'intérêt supérieur. Ce genre de spéculation ne dépend d'ailleurs pas de ceux qui s'y livrent, car il est surtout régi par la situation générale du marché, sur laquelle influent l'état de la balance extérieure, ainsi que les variations de l'offre et de la demande des disponibilités à un moment donné. Les créances résultant de ces prêts à court terme peuvent être utilisées non seulement sur les places entre lesquelles ils sont directement intervenus, mais encore sur des places tierces où il y a des paiements à effectuer; aussi y a-t-il là matière à arbitrages, qui ont pour effet de régulariser les cours.

Les modes d'exportation des capitaux sont aujourd'hui très variés, autrement dit les opérations financières qui interviennent pour que se produise le transfert des pouvoirs d'achat entre des nationaux de pays différents, sont multiples.

a) Elles peuvent consister simplement en envoi de métaux précieux sous forme de lingots ou de monnaies, ou en une expédition de billets de banque, mais ces procédés en période normale, sont peu employés en raison de la complication et des frais qu'ils entraînent.

b) Elles se présentent plus souvent, surtout pour les prêts à court terme, sous l'aspect d'un achat de chèques ou de traites sur les pays étrangers, de tirage et d'acceptation d'une lettre de change, d'inscription au crédit d'un compte dans une banque, toutes opérations qui ne font au reste que rendre possible l'exportation effective de capitaux.

c) Enfin l'exportation des capitaux se produit par l'intermédiaire des titres, dont la remise ou l'envoi correspond à un transfert réel, puisqu'ils représentent des titres de propriété conférés en contre-partie d'un prêt consenti, dont la valeur, cotée en bourse, est facilement évaluable et peut être réalisée à tout moment. Etant essentiellement négociables, leurs échanges traduisent les déplacements de capitaux. La négociation du titre permet au vendeur de récupérer la disponibilité de son capital immobilisé jusque-là, tandis que l'acheteur immobilise au contraire un montant égal de capital disponible, dont il recouvrera d'ailleurs à son gré la disposition par le même moyen, sous réserve des gains ou des pertes qui résulteront pour lui des variations des cours. Comme de véritables marchandises, les titres sont en effet soumis aux influences de la loi de l'offre et de la demande, qui fait varier leur valeur sur les différentes places. L'arbitrage, qui peut être direct quand il s'agit de valeurs négociables seulement dans le pays prêteur et dans le pays emprunteur, et indirect quand il s'agit de valeurs internationales, c'est-à-dire négociables dans plusieurs pays, tend à égaliser les cours, puisqu'il consiste à acheter des titres là où ils sont à un prix avantageux, pour les revendre là où ils sont chers.

Il importe de remarquer que, le plus souvent, le pays qui prête des fonds à un autre, ne fait que lui céder une créance sur sa propre force productrice, que l'emprunteur utilisera en se faisant fournir pour un montant correspondant des marchandises ou des services, ou qu'il cédera à son tour à un autre qui l'utilisera de la même façon pour solder des fournitures faites par le pays prêteur.

Un pays peut aussi employer la créance qu'il possède sur un autre en la laissant entre les mains de son débiteur pour y effectuer un nouveau placement, l'opération se traduisant alors par une importation de nouveaux titres dans le pays prêteur, et par l'exportation des coupons des titres anciens, ou bien il peut investir le pouvoir d'achat que représente cette créance, en biens, bâtiments, terrains, etc...

Par le fait même des nombreux moyens dont disposent les capitaux pour s'exporter, il est extrêmement malaisé de mesurer l'importance de leurs mouvements. On ne dispose pas en effet, comme pour les marchandises, des renseignements que fournissent sur les entrées et les sorties les statistiques de douanes, renseignements qui, bien qu'incomplets, offrent néanmoins des données intéressantes. En ce qui concerne les dépôts dans les banques à l'étranger, on ne peut guère, pour évaluer les proportions des transferts auxquels ils donnent lieu, que constater une diminution dans les banques françaises alors qu'une augmentation pourrait être observée dans les établissements des pays voisins, mais encore est-il impossible de déterminer, dans le chiffre qui traduit cette augmentation, la part qu'il y a lieu d'attribuer aux capitaux nationaux.

On peut aussi songer à se baser, pour se faire une idée de leur importance, sur la comparaison, pour des périodes équivalentes, correspondant à une situation économique analogue, du rendement des droits de succession, compte tenu du taux de ces derniers; la différence constatée pourra être considérée comme traduisant l'importance des valeurs dissimulées. Mais on se rend facilement compte de l'insuffisante approximation obtenue de cette façon.

Quant aux placements à l'étranger, le chiffre des émissions publiques est loin de traduire exactement la quantité de capitaux qui est vraiment sortie du pays où l'émission a eu lieu; il faudrait en effet faire subir à ce nombre des déductions et des augmentations; des déductions parce qu'une partie de l'émission a pu être souscrite à l'étranger, et aussi parce qu'une partie des souscriptions a pu être spéculative; des augmentations pour tenir compte des souscriptions qu'ont pu faire des nationaux sur des places étrangères. Enfin, bien que le procédé de l'émission

publique soit le plus répandu, ces émissions ne comprennent pas tous les capitaux qui sont placés dans des entreprises locales, des particuliers pouvant faire des placements au dehors par l'intermédiaire des banques en achetant des valeurs mobilières étrangères. On serait par suite obligé, pour dresser une statistique des capitaux exportés, de tenir compte, non seulement des titres cotés en France, mais encore du montant des valeurs étrangères non négociables en France vendues par les banques ou achetées par des nationaux sur des bourses étrangères. On peut donc dire qu'il est pratiquement impossible de déterminer avec quelque exactitude le montant des valeurs étrangères détenues dans le portefeuille d'un pays, et par suite de suivre avec précision les mouvements des capitaux. C'est ce dont convenait le chancelier anglais Mac Kenna en 1915 quand il déclarait « autant dire que le montant réel des valeurs américaines et canadiennes du portefeuille britannique est inconnu » (1). Ce sont les mêmes difficultés d'évaluation que confirmait le rapport des experts en 1924 (2), au sujet de la fixation du chiffre des capitaux allemands passés à l'étranger.

Il nous reste à examiner maintenant quels peuvent être les avantages et les inconvénients des exportations des capitaux, d'abord du point de vue de l'individu qui les effectue et aussi de celui du pays dont il ressortit.

Ce sera l'objet de la seconde partie du présent chapitre.

DEUXIÈME PARTIE

Opinions sur les effets de l'exportation des capitaux en période normale

1^o *Avantages et inconvénients pour le particulier*

Les avantages ont déjà été passés en revue, puisque c'est l'attrait qu'ils exercent sur les capitalistes qui constitue la cause principale des exportations. Nous ne ferons donc que les rappeler brièvement.

1. Noté. M. Decamps, *Les changes étrangers*.

2. Note. Rapport du 2^e sous-comité Dawes.

C'est tout d'abord pour le capitaliste le bénéfice d'un revenu supérieur pour ses placements, puisque le taux de l'intérêt offert est supérieur à celui du marché national, pour encourager précisément les souscripteurs. Ce taux est d'ailleurs fonction, quand il s'agit d'emprunts d'Etats, du crédit général dont jouit le pays emprunteur, et quand il s'agit d'entreprises, de la confiance qu'inspire l'avenir économique du pays où elles ont leur siège, comme aussi des difficultés qu'il peut y avoir, en raison de l'éloignement, à surveiller leur développement. Il y a aussi l'avantage d'esquiver le paiement de certains impôts, en particulier celui sur le revenu. Dans le même ordre d'idée, le particulier peut encore espérer protéger sa fortune en faveur de ses héritiers contre les droits de succession, par le procédé bien connu du compte joint en ayant soin naturellement de choisir, pour faire le dépôt de son avoir, un pays où la législation en vigueur, contrairement à la législation française, autorise ce genre de dépôt. On sait en effet que grâce au compte joint, les valeurs faisant l'objet du dépôt peuvent être remises directement et sans formalités gênantes, soit au titulaire du compte, soit à son héritier, soit à son mandataire.

Si le particulier peut ainsi espérer tirer profit de l'exportation de ses capitaux, il ne doit pas se dissimuler qu'il court également des risques. Il peut en effet se tromper en escomptant le degré de solvabilité futur que peut offrir un Etat, comme en préjugant de l'avenir réservé à telle ou telle entreprise étrangère, à l'égard de laquelle il lui est fatalement malaisé de recueillir toutes garanties. On doit reconnaître qu'avant 1924, les risques des placements à l'étranger avaient diminué en raison même des progrès politiques réalisés par les pays neufs et de leur développement économique, mais la triste expérience qu'ont pu faire à l'occasion du grand conflit mondial beaucoup de porteurs de titres étrangers (russes, turcs, etc...) est malheureusement là pour rappeler qu'il subsiste toujours des aléas sérieux. Les dangers qui résultent d'une guerre peuvent être sensibles même pour les propriétaires de valeurs que les événements sembleraient devoir laisser indifférentes; c'est ainsi que les titres déposés dans les banques belges ont été confisqués lors de l'invasion du territoire du royaume par l'armée allemande. Lorsqu'il s'agit de valeurs

étrangères négociables seulement sur les bourses étrangères, le capitaliste éprouve inévitablement quelque gêne à recueillir sur elles toutes indications utiles comme à exercer à leur sujet une surveillance aussi active que sur le marché national.

Enfin, en confiant sa fortune à un établissement de crédit étranger on peut risquer d'avoir affaire à une banque dont la solidité ne soit pas aussi sûre que celle d'un établissement de son pays. Il peut être aussi assez difficile de se renseigner de façon suffisamment précise sur la législation fiscale du pays en cause pour ne pas risquer d'avoir à payer des impôts quelquefois supérieurs aux impôts nationaux.

On peut dire, en résumé, que si les avantages résultant pour les particuliers de placements à l'étranger étaient en période normale assez sérieux, il n'en subsistait pas moins quelques aléas pour les intéressés surtout pour les petits capitalistes dont les moyens d'investigation et de contrôle sont nécessairement réduits et dont la crédulité peut être exploitée.

2^e Avantages et inconvénients pour l'Etat

Il reste à examiner si, du point de vue de l'Etat, l'exportation des capitaux doit, en période d'équilibre, être regardée dans l'ensemble comme bienfaisante à l'économie nationale, ou si au contraire les conséquences en doivent être considérées comme néfastes. L'intérêt de la question est considérable, puisque selon que l'une ou l'autre opinion prévaudra, on pourra estimer que le contrôle de l'Etat n'a aucunement à s'exercer à cette occasion, ou bien au contraire, que son rôle de protecteur de l'intérêt général lui impose d'intervenir.

En ce qui concerne les dépôts à l'étranger, il ne peut guère résulter pour le pays dont ressortit le capitaliste que des désavantages; c'est en effet une partie de la matière imposable qui se dérobe, donc une perte pour le Trésor, et la portion non consommée du revenu des valeurs déposées au dehors ne sera vraisemblablement pas rapatriée. Les banques et établissements de crédit nationaux se voient en outre privés du bénéfice que leur eussent rapporté les opérations ainsi réservées à des établissements étrangers.

Quant aux simples placements à l'étranger, qui constituent la principale forme d'exportation en période normale et dont les titres restent en général dans le pays prêteur, il est difficile d'apprécier quelle est en définitive la résultante des effets opposés qui en peuvent résulter pour l'Etat prêteur.

On pourrait être porté à croire au premier abord qu'il y a avantage pour une nation à consacrer toutes ses disponibilités aux entreprises nationales pour développer sa propre puissance productrice et accroître ainsi sa richesse en assurant en même temps du travail à une population plus nombreuse, et qu'il y ait lieu de redouter que les capitaux qui ont passé la frontière pour aller s'employer au développement industriel d'un autre pays ne permettent à celui-ci de devenir un concurrent sur le marché mondial. Le profit que retireront de leurs placements les capitalistes empêchera-t-il que l'industrie nationale et les classes ouvrières n'en pâtissent? C'est ce souci qui fait quelquefois accompagner un prêt consenti à un pays de l'obligation pour celui-ci de dépenser chez son prêteur le pouvoir d'achat mis à sa disposition. L'exportation d'une partie importante des capitaux peut surtout faire craindre une élévation du loyer de ceux qui restent à la disposition du marché national. Cette opinion s'exprimait en particulier en France avant la guerre parce que le taux de l'intérêt y était en général plus bas que sur les places étrangères. On peut cependant opposer à ces arguments bon nombre de considérations qui tendent à les infirmer.

On remarque tout d'abord que le placement à l'étranger d'une partie des capitaux n'entraîne pas en général sur le marché national une augmentation du taux de l'intérêt suffisante pour entraver l'essor économique du pays, car la quantité de capitaux qui y trouve un emploi rémunérateur à un moment donné dépend de bien d'autres éléments. En période normale, lorsqu'une nation est en état d'équilibre politique, on constate en fait qu'elle n'exporte guère de capitaux que dans la mesure où sa puissance d'épargne excède le pouvoir interne d'absorption des disponibilités naissantes, ce qui était sensiblement le cas de la France et de l'Angleterre avant 1914. A la suite d'une enquête effectuée en France en 1914, auprès des différents chefs d'industrie, on était arrivé à cette conclusion que l'industrie ne manquait pas de capitaux,

mais que c'était plutôt la pénurie d'entrepreneurs qui empêchait l'absorption des facultés de placements. Le fait que les taux d'intérêts offerts par la Banque de France étaient presque constamment inférieurs à ceux offerts dans les autres pays achève de le prouver. Il semble donc que si l'on avait voulu avant la guerre réduire l'exportation des capitaux, les efforts eussent dû surtout tendre à développer l'entreprise.

Il importe en outre de déterminer si l'exportation des capitaux sous forme de placements à l'étranger a pour effet de réduire ou d'accroître le revenu total du pays exportateur. Ces placements rapportant à leurs propriétaires individuellement un revenu plus considérable, la conséquence directe est évidemment que ces derniers, et par suite le pays, disposent d'un pouvoir d'achat supérieur. En mettant d'autre part à la disposition de l'état emprunteur un pouvoir d'achat supplémentaire, on augmente sa demande de marchandises dans les autres pays, et lorsqu'il s'agit en particulier de pays neufs, dont on facilite l'essor économique, il en résulte pour les nations plus anciennement développées l'occasion de ventes plus considérables de produits manufacturés qu'elles sont encore seules à pouvoir produire. Le revenu national du pays prêteur comme celui du pays emprunteur tendront donc à se trouver augmentés.

Quant à la crainte de voir les entreprises étrangères se développer de façon dangereuse pour l'activité de l'industrie nationale, il ne semble pas qu'il y ait lieu de s'y arrêter, car souvent les capitaux s'orientent vers une nation fournissant de la matière première, ou bien dont les industries sont différentes, et il en résulte une réciprocité commerciale intéressante. Il ne paraît pas en tous cas dans l'ensemble que le volume des échanges du pays prêteur soit modifié dans un sens défavorable; tout au plus une industrie particulière pourra-t-elle avoir à en souffrir.

On observe souvent que les capitaux exportés dans un pays étranger ont tendance à y rester sous forme de placements nouveaux, mais cela n'empêche pas qu'en définitive leur effet est d'augmenter le montant total des revenus du pays qui les fait, d'où un bénéfice pour la collectivité, sous réserve naturellement des risques que courent les particuliers et dont le pays par ricochet, aurait aussi à souffrir. Chaque année les revenus ainsi payés

au pays exportateur entrent en ligne de compte dans sa balance générale et leur montant peut compenser, et même au delà, comme c'était le cas pour la France et l'Angleterre, un déficit résultant d'un excès des importations sur les exportations.

La disposition pour un pays de nombreux titres de valeurs étrangères permet un règlement facile des dettes nationales sans envoi de numéraires, et c'est là, du point de vue de l'Etat, un des sérieux avantages des placements à l'extérieur. On s'en est aperçu notamment entre 1872 et 1875 lorsqu'on put utiliser le portefeuille de valeurs étrangères de la France pour payer à l'Allemagne les 5 milliards exigés, en émettant un grand emprunt d'Etat couvert par la vente de ces titres, et dont le gouvernement français envoya ensuite le montant en Allemagne sous forme de lettres de change. Nous verrons prochainement quel rôle important son portefeuille de titres étrangers d'avant 1914 a encore joué dans le maintien du crédit de la France pendant la grande guerre. — Il faut remarquer cependant que, comme nous aurons l'occasion de le constater pour l'Allemagne, des pays, non exportateurs de capitaux, mais dont l'épargne investie dans les entreprises nationales avait permis un grand développement industriel, ont pu compenser en partie l'inconvénient de ne pas posséder d'importantes disponibilités en valeurs étrangères, en utilisant leur puissance industrielle pour leurs propres besoins et en évitant ainsi de s'endetter vis-à-vis de l'étranger.

Ajoutons que l'acquisition de titres étrangers offre l'avantage de fournir à un pays de sérieux moyens d'action politiques, industriels et commerciaux, et l'influence ainsi gagnée peut parfois aboutir à une véritable suzeraineté. Les capitaux anglais répartis un peu partout avant la guerre permettaient à la Grande-Bretagne de jouer en maints endroits un rôle diplomatique prépondérant.

Les divers modes d'exportation de capitaux donnant en général lieu à des conversions de monnaies nationales en monnaies étrangères, il est particulièrement intéressant d'observer quel est, au point de vue du change, leur effet, car nous pourrions constater que c'est précisément l'action des mouvements des capitaux sur la tenue du change, qui a été l'une des principales

raisons invoquées pour justifier la législation innovée pendant la guerre.

Les placements effectués à l'étranger influent tout d'abord au moment où l'emprunt est consenti : en cas de prêt à un Etat étranger ou d'investissement dans des entreprises à l'étranger, c'est en effet le pays prêteur qui porte au débit de sa balance extérieure le montant du capital prêté et le pays emprunteur l'inscrit au crédit de la sienne. Dans les achats de valeurs sur une place étrangère l'influence est la même puisque c'est le pays qui a acheté qui voit le montant de l'achat s'inscrire au débit de sa balance extérieure, tandis que le pays vendeur le porte au crédit de la sienne. L'effet en revanche sera inverse, qui résultera du paiement des intérêts, et les pays qui bénéficient d'intérêts annuels et de remboursements dépassant le chiffre de leurs placements au dehors peuvent donc subir un excédent d'importations de marchandises étrangères sans préjudice pour leur change, puisqu'ils conservent une position créditrice. C'était le cas de la France et de l'Angleterre avant 1914. Les effets des prêts bancaires à court terme d'un pays à l'autre sont analogues, et quel que soit le genre de prêts, au moment où il s'effectue, l'influence sur le cours du change de la place qui prête est défavorable, puisque le résultat est une augmentation de l'offre des traites tirées de la place emprunteuse sur la place prêteuse. Au moment du remboursement, une réaction a lieu en sens inverse. Les opérations qu'entraînent les arbitrages soit sur les titres, soit sur les créances résultant des prêts à court terme qui peuvent être aussi utilisés sur diverses places, ont nécessairement une action sur le change, puisqu'elles se traduisent par une augmentation des créances du pays vendeur et des dettes du pays acheteur, et elles ont de ce fait tendance à corriger précisément la valeur internationale de la monnaie des deux pays, en la relevant dans celui où s'était manifestée la baisse, en la dépréciant dans celui où s'était manifestée la hausse. La spéculation peut s'exercer sur les titres et sur les traites comme sur les marchandises, et même exagérer ces mouvements.

On constate ainsi que les opérations de transfert ou de rapatriement de capitaux influent sur le change en s'ajoutant à l'actif du pays qui reçoit et au passif de celui qui exporte, mais

en période normale ces opérations, en s'effectuant alternative-ment dans une certaine mesure en sens opposé, et par l'effet des arbitrages incessants de place à place, de devise à devise, auxquelles elles donnent lieu, tendent à régulariser le cours des changes tout en améliorant le rendement des capitaux. Il semble donc qu'en période d'équilibre international, les exportations de capitaux, en permettant précisément un va-et-vient entre les différents marchés, des disponibilités existantes, exercent en ce qui concerne les changes, une influence bienfaisante.

Quoi qu'il en soit, on peut dire que dans l'ensemble, lorsqu'aucune cause anormale de perturbation n'est venue troubler l'économie financière des Etats, les exportations de capitaux sont susceptibles de présenter à la fois des avantages et des inconvénients du point de vue national, et que les avantages semblent l'emporter, sans que l'on doive toutefois conclure d'une façon absolue qu'il y ait intérêt pour n'importe quelle nation d'investir ses épargnes à l'étranger, car cela dépend avant tout du caractère particulier de chaque pays, c'est-à-dire de son orientation économique, de la plus ou moins grande richesse de son sol, de sa situation géographique, de la densité de sa population et de la tournure d'esprit de ses habitants.

C'est après le Premier Empire lorsque l'Europe eut retrouvé le calme, que l'épargne se développa, notamment en France, et que les capitalistes s'orientèrent vers les placements à l'étranger. Léon Say estimait qu'en 1870 il y avait en France 10 milliards de titres étrangers. Depuis, ce mouvement s'est beaucoup accentué et avant la guerre les principaux pays exportateurs de capitaux étaient l'Angleterre, la France, l'Allemagne, la Belgique, la Hollande.

On doit constater que d'une façon générale dans les pays que leur situation économique rendait ainsi susceptibles d'exporter des capitaux, l'opinion était favorable à ce genre de placement et que les capitalistes se voyaient laisser toute faculté d'investir leur épargne à l'étranger. L'idée s'était universellement répandue que ce genre de placement sans constituer en soi un but à atteindre devait être simplement regardé comme un moyen d'augmenter les revenus.

Un souci d'ordre fiscal se faisait jour néanmoins au sujet de

ce phénomène économique et tendait à motiver un contrôle de la part de l'Etat, en raison de l'accroissement constant des charges des budgets qui poussait les gouvernements à éviter que les fortunes pussent se dérober à leur devoir fiscal, en profitant de la facilité des placements et des dépôts à l'étranger. Tout en laissant les capitalistes libres de transférer leur avoir hors des frontières, les mesures envisagées auraient été destinées à empêcher que ces placements ne restassent ignorés de l'administration des finances. Ce sont ces préoccupations qui se reflètent dans différents projets de conventions internationales établis avant la guerre et l'on sait que depuis l'idée en a été reprise. Cette méthode est toujours considérée comme la seule efficace et figure toujours à l'ordre du jour des grandes conférences financières. Seules deux conventions avaient toutefois été passées à ce sujet par la France avant 1914; l'une en 1843 avec la Belgique permettait un échange de renseignements entre les deux administrations de l'enregistrement en vue du recouvrement des impôts pour les propriétés immobilières, mais ne visant pas les valeurs mobilières, elle n'était que d'une médiocre portée. L'autre conclue en 1907 avec l'Angleterre avait pour but de permettre à l'administration française de recevoir avis de l'administration anglaise des déclarations de succession des Français en Angleterre, mais cette communication n'était prévue que pour les comptes simples.

Il faudrait évidemment pour arriver à un résultat de grands perfectionnements de la méthode et surtout des conventions véritablement internationales, dont la réalisation ne laisse pas de se heurter naturellement à des difficultés à peu près insurmontables.

L'Etat pouvait encore songer à intervenir pour exercer son rôle de protecteur des particuliers, en cherchant à empêcher que leur fussent offertes des valeurs étrangères peu sûres. Mais les différents procédés envisagés à ce point de vue, tels qu'interdiction aux banques d'émettre des valeurs étrangères, aggravation des charges fiscales frappant cette catégorie de valeurs, refus d'admission à la cote, ne présentent que de médiocres garanties d'efficacité et en fait en 1914 les placements des valeurs étrangères étaient tout à fait libres.

Il est surtout intéressant de remarquer que le problème de

l'exportation des capitaux ne soulevait d'objections avant la guerre qu'au point de vue fiscal ou au point de vue de la sécurité des placements, mais nullement à celui du change, alors que depuis le grand conflit mondial, le souci d'éviter les conséquences nuisibles de ce phénomène économique sur la tenue de notre devise, a été l'un des principaux motifs des restrictions imposées.

CHAPITRE II

PERTURBATIONS CAUSÉES PAR LA GUERRE DANS LA SITUATION FINANCIÈRE DES ÉTATS. ET EN PARTICULIER DE LA FRANCE

PREMIÈRE PARTIE

La situation en 1914

La France avait, au moment de la guerre, une balance générale des comptes nettement favorable, puisque si sa balance commerciale traduisait un excédent d'importations, le montant de celui-ci était plus que compensé par le revenu très important de ses placements à l'extérieur, évalué à plus de 2 milliards en tenant compte des remboursements. Aussi sa position d'ensemble était-elle largement créditrice et les opérations de change, conséquence des règlements du commerce international, s'effectuaient-elles sans difficulté. Le jeu du déplacement des capitaux disponibles sur les différents marchés, le rôle régulier du crédit permettaient le maintien d'un sensible équilibre et par suite des compensations normales les changes ne s'écartaient guère du pair que par des oscillations de faible amplitude. Les éléments de cette compensation pouvaient en effet sans entrave intervenir au moment et dans les conditions opportunes : numéraires et titres étaient exportables, les arbitrages répartissaient le plus simplement possible les créances internationales, les prenant sur les marchés où elles se trouvaient en abondance pour les transporter sur ceux où elles faisaient défaut. Les changes de tous les pays s'établissaient dès lors aux environs d'une parité universelle, leurs taux respectifs restant déterminés par la situation de la balance des engagements de chacun d'eux envers tous les

autres; un sensible équilibre se maintenait finalement assez facilement entre les engagements résultant des importations et des services reçus de l'étranger et les créances ayant pour origine les exportations et les services rendus à l'étranger. Le solde créditeur existant pour certains pays comme la France et l'Angleterre s'employait en placement à l'extérieur et constituait des réserves; quant aux compensations quotidiennes laissant un résidu d'engagement sans contre-partie à l'actif, numéraire et crédit intervenaient à leur sujet et dans l'ensemble des envois opportuns d'or et la variation appropriée des taux de l'escompte suffisait à régulariser les changes.

Aussi la question de la spéculation sur les changes ne se posait-elle pour ainsi dire pas comme un problème dont les conséquences pouvaient avoir sur l'économie générale du pays des conséquences funestes, puisque ces opérations, peu actives par le fait qu'elles ne portaient que sur des oscillations relativement minimales, n'étaient guère qu'une forme d'intervention du crédit, tendant à combattre une dépréciation momentanée des changes. Le va-et-vient de capitaux d'un pays à l'autre qu'elle représentait ne pouvait être regardé comme nuisible.

Cette belle harmonie a été rompue par la guerre et il est indispensable pour pouvoir porter un jugement sur les réglementations intervenues à l'occasion de l'exportation des capitaux, de considérer les circonstances dont elles sont nées et pour cela de rappeler, au moins dans leurs grandes lignes, les changements apportés au régime normal par les événements de guerre.

M. Decamps dans son ouvrage *Les Changes étrangers* envisage trois périodes dans l'histoire financière de la guerre, présentant en effet chacune un caractère spécial (1).

1 En France la Bourse des changes se tint d'abord sous le péristyle du Palais de la Bourse sans réglementation spéciale. En 1892 quelques banquiers louèrent un local dans la Bourse et l'union syndicale des banquiers de Paris et de Province passa le bail avec la Chambre syndicale des agents de change. Il n'y avait guère encore qu'une réglementation officieuse d'après laquelle seuls les adhérents de Paris et de la Province, les courtiers de change et d'escompte agréés par le comité des banquiers avaient accès dans la salle spéciale. Les cours négociés étaient naturellement communiqués à la Chambre syndicale des agents de change dont le rôle en définitive était bien réduit. A la cote figurait à la fin de juillet 1914 quatorze devises.

DEUXIÈME PARTIE

La situation pendant la guerre

Première période : août 1914-avril 1915

Dès la déclaration de la guerre se manifesta un souci fiévreux de réalisation en même temps qu'un arrêt dans le jeu du crédit international. En France le cours forcé fut proclamé et des moratoria furent décidés, mais les crédits susceptibles d'être dénoncés le furent d'une façon générale et ceux échus ne furent pas renouvelés. Il en résulta au point de vue international que les pays auxquels ils avaient été consentis durent faire face à ces passifs par leurs propres moyens. Les changes ne pouvaient pas ne pas se ressentir de ces à-coups, et l'on peut constater que dans les premiers mois de la guerre le franc, protégé par la position créditrice de la balance française, fit prime, comme la livre et pour les mêmes raisons, ou en tout cas ne perdit que très peu sur les devises étrangères, tandis que le dollar, pour des motifs inverses, était déprécié.

La guerre eut pour conséquence à peu près immédiate, par suite de la désorganisation apportée en France par la mobilisation, de la privation de certaines de nos plus actives industries du fait de l'invasion et de la nécessité d'orienter le plus possible la production nationale vers les besoins de la lutte, de ralentir sérieusement le trafic international. Toutefois beaucoup de coupons de valeurs étrangères arrivaient en même temps à échéance et, il en résulta que pendant quelque temps les créances dépassèrent de beaucoup les engagements, si bien que le cours des devises étrangères par rapport au franc continua d'abord à baisser. La réalisation des créances extérieures étant de ce fait rendue difficile, la Banque de France les acheta pour remédier à cette situation et aussi pour constituer une réserve de change, dont l'utilité ne tarda pas d'ailleurs à se faire sentir.

Peu à peu en effet, obligée de fournir un effort considérable pour approvisionner ses combattants en vivres et en armement, la France fut obligée d'importer de plus en plus, notamment d'An-

gleterre et d'Amérique. Notre déficit commercial s'en accrut rapidement et le chiffre mensuel passa de 80 millions au début de la guerre à 400 millions, en même temps que nos créances sur la Russie et sur les pays ennemis se trouvant bloquées, augmentaient d'autant la situation déficitaire. C'est néanmoins grâce aux disponibilités de change et aux éléments d'actif antérieurs que le change put se maintenir jusqu'en mars 1915 sans que l'on fit grand appel au crédit étranger.

Il est intéressant de jeter aussi un coup d'œil rapide sur la situation parallèle à la même époque de l'Angleterre et des Etats-Unis puisque nous allons être amenés à constater par la suite que ces deux pays vont lier leur situation financière à celle de la France pendant les hostilités, en vue du maintien de leur change respectif jusqu'à la victoire commune.

L'Angleterre avait, elle aussi, avant la guerre, une balance des comptes très largement favorable par l'effet de son important portefeuille de valeurs étrangères. Si l'on ajoute à cette considération le fait que sa mobilisation plus lente et plus progressive que la nôtre n'entraîna pas pour la vie économique interne du pays une perturbation très profonde, on ne s'étonne pas de voir la livre sterling se maintenir assez facilement pendant la première année de la guerre.

Les Etats-Unis quoique restés neutres furent au contraire, au début, les plus sérieusement éprouvés au point de vue du change, bien que leur balance commerciale fut favorable; la dénonciation ou le non-renouvellement des crédits flottants ouverts par les banques européennes et surtout anglaises vint en effet accroître leur passif subitement dans de très fortes proportions, d'où une dépréciation sensible du dollar. Le gouvernement, malgré son souci de conserver une quantité sérieuse d'or comme couverture de sa circulation, dut se résoudre à des exportations du précieux métal, 87 millions de dollars jusqu'au 1^{er} décembre 1914. Dès le début de janvier d'ailleurs le dollar était remonté et faisait même prime sur la livre, parce que l'Amérique, appelée à faire des fournitures de plus en plus importantes à l'Europe voyait sa balance devenir largement créditrice.

Deuxième période : avril 1915-avril 1917

En France le second trimestre de 1915 coïncida avec un changement fondamental dans la tenue de notre devise qui descendit au-dessous du pair sur presque toutes les places étrangères. La livre devait se déprécier à son tour à partir de juillet, tandis que les pays neutres, à peu près toujours débiteurs jusque-là, devinrent créanciers, pour les Etats-Unis notamment, dans des proportions considérables.

La France, contrainte pour alimenter la lutte, d'effectuer des achats à l'extérieur sans cesse plus importants, vit l'excédent de ses importations sur ses exportations s'élever constamment, et atteindre mensuellement en 1916 plus de 1.100 millions. C'était surtout de l'Angleterre et des Etats-Unis que notre pays était client, si bien qu'au moment de l'entrée en guerre des Etats-Unis en avril 1917, le chiffre de nos importations en provenance de cette nation atteignait 11.640 millions et celui des importations en provenance de l'Angleterre 10 milliards.

Il était fatal que les devises subissent le contre-coup de ce déséquilibre, étant donné que les banques n'avaient plus pour régulariser le marché, les mêmes facilités qu'autrefois, et l'amplitude du découvert créé par la compensation étant bien plus considérable, la mobilisation des crédits privés était beaucoup plus malaisée. Aussi ces derniers n'intervinrent-ils guère d'abord que sous la forme spéculative.

Pour couvrir le déficit existant, le pays dut utiliser tous les éléments dont il pouvait disposer, la contre-partie des francs décaissés par la Trésorerie pour les dépenses effectuées en France par le corps expéditionnaire britannique, ainsi que les provisions de change résultant des dépenses privées effectuées par les soldats étrangers. Le portefeuille étranger a été mis aussi sérieusement à contribution et les revenus qui auparavant étaient en général laissés au dehors sous forme de nouveaux placements ont été naturellement rapatriés. Une partie importante des valeurs fut même réalisée. L'Etat emprunta également des titres neutres aux particuliers non pour les vendre, mais pour les donner en garantie des crédits qu'il voulait se faire ouvrir au dehors. Enfin

on employa le moyen classique de l'exportation de l'or, mais on se rendit vite compte, par les premiers envois effectués en avril et mai 1915, que l'action exercée sur les changes n'était que très faible tandis qu'on avait à redouter en diminuant trop l'encaisse métallique, de voir fléchir la confiance du public dans le billet. C'est pourquoi l'on dut se contenter d'envoyer de l'or seulement sur les points où le danger d'une dépression de notre change était le plus aigu et où l'on désirait se voir avancer les crédits les plus importants. Les deux marchés naturellement indiqués comme représentant les destinations les plus opportunes étaient l'Angleterre et les Etats-Unis, mais on décida de n'opérer les transferts que sur Londres en demandant à l'Angleterre de nous consentir des crédits et de nous procurer les remises nécessaires à nos paiements sur les différentes places. Cette solution présentait d'autant plus d'avantages que le marché de Londres malgré une désorganisation inévitable au début des hostilités était redevenu le grand point de compensation où l'on pouvait se procurer des devises sur tous les pays. Les envois d'or qui atteignirent 2.840 millions de francs furent donc dirigés sur Londres où cette provision vint soutenir le crédit anglais et la stabilité de la livre, à laquelle le franc se trouva dès lors étroitement lié par suite des arrangements de crédit conclus entre les deux Trésoreries. C'est ainsi que la France obtint successivement jusqu'à 9 milliards de change. L'or expédié ne fut plus d'ailleurs vendu mais seulement prêté.

L'or étant ainsi destiné à être utilisé comme nous venons de le voir à des exportations d'ensemble pour soutenir le crédit du pays, il était logique qu'on s'efforçât de réserver à cet usage toutes les disponibilités métalliques du pays, et c'est ce qui explique qu'un décret du 3 juillet 1915 vint interdire les sorties d'or pour compte privé.

De son côté l'Angleterre était appelée à employer pour soutenir son propre change, une tactique analogue et le marché sur lequel il importait avant tout pour elle d'agir, était le marché américain, avec lequel on ne pouvait encore, en raison de la neutralité, conclure d'arrangements officiels de Trésorerie à Trésorerie. Pour obtenir de la finance privée américaine les crédits désirés, le gouvernement britannique effectua d'importants envois d'or

aux Etats-Unis, environ 452 millions de dollars en 1915, et 686 millions en 1916, en utilisant précisément les réserves d'or que la France et aussi la Russie et l'Italie mettaient à sa disposition contre des crédits.

Malgré les exportations d'or, il est vrai de plus en plus réduites, que les Etats-Unis étaient de leur côté contraints d'effectuer et qui venaient contrecarrer l'effet des envois anglais, le marché américain eut une aisance suffisante pour permettre l'ouverture de crédits dépassant, en l'année 1917, 2 milliards de dollars, dont 650 millions pour la France, avances réalisées sous forme d'emprunts publics à long terme, émis directement ou indirectement sous le couvert de collectivités diverses, de placements de bons du Trésor à court terme, tirages d'acceptation, de crédit de banque.

Troisième période : avril 1917-décembre 1918

En avril 1917, le 6, se produisit dans l'histoire de la guerre un événement capital; l'entrée dans la lutte, aux côtés des alliés, de la République des Etats-Unis, dont la coopération financière ainsi que l'appui militaire allaient désormais leur être acquis. Il devait naturellement en résulter une grande simplification du problème financier et par suite de celui du change puisque l'Amérique apportait la contribution de sa puissance de crédit et que le sort des trois devises, franc, livre et dollar, allait se trouver lié et qu'une même politique s'emploierait à les défendre. Aussi voit-on les changes alliés progressivement se rétablir et se stabiliser jusque vers la fin de 1918.

Néanmoins en ce qui concerne la France, le déficit de la balance commerciale continuait à s'accroître très largement. Nos importations d'avril 1917 à décembre 1918 atteignirent le chiffre de 42 milliards, 2 milliards par mois en moyenne, tandis que le chiffre de nos exportations resta stationnaire. Le déficit mensuel atteignit en moyenne 1.500 millions.

Les moyens employés pour couvrir cet excédent de dépenses furent les mêmes que ceux employés pendant la période précédente, c'est-à-dire les créances résultant des dépenses faites par les corps expéditionnaires alliés en France, acquittés pour le compte des Trésoreries respectives qui nous firent en échange

des livraisons correspondantes de leurs devises nationales. Le portefeuille étranger intervint également, ce moyen étant d'autant plus facile à employer que les détenteurs des titres étaient encouragés à les réaliser par le fait qu'ils y trouvaient intérêt, les devises de bon nombre de pays neutres ayant pendant longtemps fait une prime intéressante sur le franc. Enfin le crédit fut utilisé dans de larges proportions, les seules avances des Trésoreries anglaises et américaines atteignant respectivement 290 millions de livres et 2 milliards 500 millions de dollars. Les avances consenties par les Etats-Unis aux différents pays alliés, pour servir au paiement de fournitures américaines, permirent même aux bénéficiaires d'améliorer leur change sur les autres places où ils étaient débiteurs, car les dollars procurés par les créances commerciales et financières ordinaires se trouvèrent libérées en grande partie et purent être converties en devises de toutes natures. Dans d'autres pays neutres, des crédits nous furent également consentis.

Par l'effet de ces importantes avances des Etats-Unis, le franc, la livre, le franc belge, la lire même s'améliorèrent sensiblement et solidairement par rapport au dollar, si bien que l'or américain, opportunément exporté sur d'autres places, permit désormais d'y enrayer la dépréciation de ces devises. Comme il importait néanmoins de maintenir sur le marché américain assez de métal pour lui conserver une aisance suffisante pour l'ouverture des crédits, on se préoccupa d'empêcher de trop sérieuses sorties d'or des Etats-Unis pour compte privé, opérations qui se produisaient en général comme conséquence d'arbitrages aboutissant à des règlements indirects par envoi d'or. Le bureau de réserve fédéral aux Etats-Unis avisa d'abord par circulaires du 18 mai et du 13 août 1918 les banques américaines d'avoir à s'abstenir de faire à l'étranger de nouveaux envois d'or puis le 7 septembre toute exportation d'or fut interdite sans licence spéciale et le 27 il en était de même de l'or mis en dépôt pour compte étranger.

Ayant ainsi passé en revue rapidement les circonstances principales qui eurent leur répercussion directe sur les finances de guerre des pays alliés et en particulier de la France, nous avons pu constater que la solidarité financière interalliée fut la clef de voûte de l'édifice et que c'est à elle que l'on dut le maintien d'un

équilibre relatif. Il n'en était pas moins naturel que chaque pays intéressé à contribuer par tous les moyens en son pouvoir à la stabilité de sa devise, prit soin aussi sur son propre territoire d'exercer un contrôle sur les opérations de transfert des capitaux, susceptibles d'influer sur son change. L'accentuation continue du déficit commercial devait conduire à adopter des mesures de restriction pour ramener les importations à leur strict minimum et les règlements internationaux pour compte privé appelaient une surveillance puisque leur action d'ensemble s'exerçant sur le change était de nature à gêner les mesures d'ordre général prescrites.

Bien que nous nous proposons de faire plus loin un exposé succinct des réglementations adoptées dans quelques pays étrangers, il y a lieu de mentionner dès maintenant, au moment d'aborder l'étude de la législation intervenue en France, que cette dernière fut adoptée sensiblement à la même époque que celle de l'Angleterre, de l'Amérique et de l'Italie, qui, inspirées du même esprit, lui servirent en quelque sorte de base. N'était-il pas logique en effet que ces quatre nations, tout en laissant à leur réglementation une forme adaptée à leur caractère propre, orientassent leurs efforts dans le même sens pour que l'ensemble des mesures put converger vers le but unique avec d'autant plus de chances de l'atteindre.

CHAPITRE III
PREMIÈRES MESURES
RELATIVES A L'EXPORTATION DES CAPITAUX
ET AUX OPÉRATIONS DE CHANGE
LA LOI DU 1^{er} AOUT 1917

PREMIÈRE PARTIE

Les premières interventions

Ainsi que nous l'avons vu au chapitre précédent, une des premières précautions qui s'imposa fut l'interdiction de la sortie et la réexportation de l'or brut, lingots, barres, poudre, objets détruits, ainsi que des monnaies d'or, la Banque de France restant seule autorisée à effectuer des transferts de métal précieux. Il importait en effet de ne pas diminuer inutilement par des opérations privées inopportunes, le montant total de l'or existant en France dont le rôle était beaucoup plus considérable comme garantie d'ensemble de la circulation des billets, qui sous l'empire des besoins de l'Etat pour les paiements à l'intérieur ne cessa d'augmenter au cours de la guerre. Ce fut l'objet des décrets des 3 juillet et 18 novembre 1915 qui furent ratifiés ainsi que celui du 28 décembre autorisant des dérogations aux premiers, par la loi du 12 avril 1916.

En juillet 1915 le ministre des Finances suggérait déjà l'idée de la création d'un Bureau de change qui centraliserait les ressources et contrôlerait les ventes de manière à éviter certains abus possibles de la spéculation et les exportations de capitaux. Mais à la suite d'une longue discussion cette proposition examinée dans une réunion de banquiers fut écartée et l'idée du monopole nettement repoussée. Il fut seulement décidé qu'un appel pourrait être adressé aux banquiers par l'intermédiaire du

Gouverneur de la Banque de France pour leur demander de s'abstenir autant que possible d'opérations n'ayant pas un caractère strictement commercial et de tous transferts de capitaux, qui pourraient entraîner une réduction des ressources du pays.

Il leur était demandé dans ce but.

1^o D'éviter de fournir du change aux gouvernements étrangers, sans autorisation du gouvernement français.

2^o D'éviter de donner du change aux banques étrangères établies en France, sans justification de besoins commerciaux de leur clientèle française.

3^o De refuser absolument du change à ceux qui voudraient expatrier des capitaux et spécialement acheter ou souscrire des valeurs mobilières à l'étranger.

4^o Enfin de faire tous leurs efforts pour se procurer des ressources au dehors, par tous les moyens possibles n'engageant pas la Banque de France.

Une circulaire du ministre du Blocus en 1916 et une autre du ministre des Finances en 1917 vinrent rappeler aux banquiers combien l'exportation des capitaux pouvait avoir dans les circonstances du moment des conséquences fâcheuses pour l'intérêt national et leur rappelèrent les recommandations qui leur avaient été faites une première fois par le Gouverneur de la Banque de France.

En même temps des notifications du 13 avril 1916 et du 23 novembre 1916 modifièrent et complétèrent les listes de contrebande de guerre publiées au *Journal Officiel*, pour y comprendre « l'or, l'argent, les papiers représentatifs de la monnaie, les titres, les effets négociables, les chèques, les traites, les mandats, les coupons, les lettres de crédit, de délégation ou d'avis, les avis de crédit et de débit, ou autres documents qui, soit par eux-mêmes, soit une fois complétés ou mis en usage par le destinataire, autorisent, confirment ou rendent effectif le transfert de fonds, de crédits ou de titres ».

Le 31 mai 1916 une loi interdit jusqu'à une date à fixer par décret en conseil des ministres après la cessation des hostilités, l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, de titres de rente, emprunts et autres effets publics des gouvernements étrangers, d'obligations ou de titres

de quelque nature qu'ils soient, de villes, de coopérations ou sociétés françaises ou étrangères, sauf dérogation par arrêté du ministre des Finances et les infractions aux dispositions de ce texte étaient passibles d'un emprisonnement de six mois à un an et d'une amende de 1.000 à 10.000 francs.

Toutes ces mesures néanmoins paraissaient insuffisantes, mais on restait en France très attaché au principe de la liberté et l'on répugnait à apporter au libre commerce les capitaux et aux opérations de change des entraves trop brutales. D'autres Etats n'avaient pas eu cette crainte, et l'Allemagne, l'Autriche, la Russie, avaient établi presque depuis le début des hostilités, le monopole des opérations de change (1).

L'idée ne se développait pas moins en France de la nécessité d'un contrôle permettant tout d'abord de se rendre compte du mouvement des opérations de change, de leur importance, en vue d'arriver à la meilleure utilisation des disponibilités dont le marché privé pouvait être en possession. Répondant déjà à cette préoccupation, un arrêté du 17 juillet 1917 instituait, auprès du ministre des Finances, une « Commission des changes » chargée « d'étudier tous les moyens propres à sauvegarder la valeur d'échange de la monnaie nationale contre les devises étrangères et à parer aux conséquences financières du déficit de la balance commerciale ». Un comité exécutif devait servir d'organe permanent à la commission.

1. Cette idée du monopole sera d'ailleurs reprise plusieurs fois comme nous le verrons par la suite et portée à la Tribune de la Chambre et du Sénat, depuis la fin de la guerre.

La bourse fermée à la déclaration de guerre n'avait été ouverte à nouveau que le 26 juillet 1915. Les conditions du marché des changes étaient complètement changées, car l'équilibre d'autrefois n'existait plus, tant par suite du renversement de la balance commerciale que par suite de l'inflation des moyens de paiement, sans aucun rapport désormais avec l'encaisse métallique. Aussi quantité de personnes, attirées par le désir de spéculer envahirent-elles la salle des changes, quoique n'ayant pas qualité pour y pénétrer d'après le règlement du comité des banquiers. Ces faits ayant fini par sembler alarmants, un nouvel article fut ajouté en 1917 après accord entre le comité des banquiers et le ministre des Finances, au règlement de la Chambre syndicale des agents de change. Aux termes de cet article les courtiers devaient être présentés par l'union syndicale et agréés par le syndic des agents de change, lequel devait d'autre part désigner un coteur et les cours définitifs devaient être soumis à l'approbation d'un agent de change délégué à cet effet par la Chambre syndicale.

DEUXIÈME PARTIE

La loi du 1^{er} août 1917

Avec le début du second semestre de 1917 nous arrivons en effet à la période où les précautions contre les sorties privées d'or sont devenues des questions interalliées et nous allons voir intervenir dans tous les pays alliés, Angleterre, Etats-Unis, Italie et France, des dispositions parallèles tendant au même résultat.

En France, sur la proposition des membres de la commission des changes un projet de loi fut déposé par le ministre des Finances et adopté par les Chambres (loi du 1^{er} août 1917) qui institua le répertoire des opérations de change dans le but « de ne pas laisser les opérations de change se nouer et se dénouer sans qu'il en subsiste une trace permettant de les suivre ». Sans doute, comme le déclarait l'exposé des motifs « les banques ne se refusaient pas à communiquer les renseignements qu'on leur demandait à ce sujet, mais, en raison même de la multiplicité croissante des personnes ou sociétés se livrant en France à des opérations de change il devenait indispensable de rendre légale et obligatoire la production de ces indications. » Sous l'influence des circonstances que nous avons passées en revue dans le précédent chapitre, le change était en effet devenu extrêmement sensible, l'amplitude des variations des cours ne pouvait qu'encourager les spéculations sans que, par suite du cours forcé et du déséquilibre de l'ajustement monétaire normal, cette spéculation put nécessairement exercer, comme en temps ordinaire, son action régulatrice. A côté des opérations utiles d'arbitrage, il pouvait y avoir des opérations abusives et désordonnées de la part de spéculateurs à la baisse du franc.

Indépendamment de l'importance que revêtait au point de vue politique, la tenue de notre change toujours regardée comme le baromètre de la situation internationale du pays, l'Etat avait aussi à se préoccuper de la sauvegarder pour l'avenir comme pour le présent, car le règlement des principaux achats par les moyens de crédits consentis ne faisait que différer la solution finale du problème. Le déséquilibre de la balance commerciale,

qui obligeait le gouvernement à se procurer par le crédit la plus grande partie des moyens de change pour les mettre à la disposition du marché, justifiait un contrôle de leur utilisation comme la limitation au stricte minimum des achats à l'étranger, et c'est pourquoi en ce qui concernait les denrées les plus importantes dont l'approvisionnement devait se faire au dehors, des organismes d'Etat se chargèrent de l'administration et du règlement des commandes. Jusque là un certain contrôle était déjà exercé à ce point de vue par les grandes banques auxquelles des circulaires l'avaient recommandé. La Banque de France, par l'intermédiaire de laquelle étaient réparties les disponibilités en change obtenues de l'étranger par le Trésor, fournit à ce sujet des indications intéressantes dans son rapport général sur l'exercice 1917. « L'obligation, y est-il dit, de produire des justifications commerciales, à laquelle, dès 1915, nous avons subordonné nos ventes d'instruments de paiement étrangers afin de réserver à l'industrie et au commerce français les provisions dont nous pouvions disposer, a été maintenu au cours du dernier exercice. Le ministre des Finances nous a demandé d'appliquer la même règle à la répartition des disponibilités prélevées sur les ressources du Trésor et portées sur le marché par notre intermédiaire. La commission des changes instituée au mois de juillet dernier en vue d'étudier les moyens propres à sauvegarder la valeur d'échange de la monnaie nationale contre les devises étrangères et d'exercer un contrôle général sur les paiements internationaux du commerce et des banques n'a pas cru devoir proposer de changement à ce régime. Bien que des instructions aient été données aux intermédiaires intéressés dans ces paiements pour qu'ils exercent une surveillance sur les ordres qui leur sont transmis et ne prêtent leur concours qu'à des opérations régulières il a paru expédient de maintenir le bénéfice d'un cours moyen officiel stable aux importateurs qui feraient la preuve de leurs besoins.

Pour certaines catégories de dettes commerciales le contrôle est exercé directement auprès des créanciers anglais ou américains par les fonctionnaires des agences financières du Trésor français à Londres et à New-York. Notre intervention dans ce cas se borne à recevoir à nos guichets les versements en francs

des débiteurs et à transmettre l'ordre de paiement à l'agence financière intéressée, qui effectue le règlement. »

L'idée de la commission des changes que traduit la loi du 1^{er} août 1917, était donc que désormais en face de l'inventaire de nos besoins fut dressé celui de nos ressources de change. Il ne s'agissait pas encore d'interdire certaines opérations ou d'imposer des conditions aux remises à l'étranger, il n'était question que d'établir par ce moyen une récapitulation des moyens de change.

Comme le faisait observer M. Landry dans son rapport établi au nom de la commission du commerce et de l'industrie, la création de ce répertoire ne constituait pas une innovation, puisque des registres analogues institués précédemment étaient tenus sans difficultés par les intéressés. Il rappelait les précédents : « Ainsi à l'occasion de l'établissement d'un droit de timbre sur les opérations de bourse de valeurs la tenue d'un répertoire a été ordonnée par l'article 30 de la loi du 28 avril 1893 et sa forme a été déterminée par les articles 2 et suivants du décret du 20 mai de la même année. De même les courtiers, les commissionnaires et toutes autres personnes faisant commerce habituel de recueillir des offres et des demandes relatives à des marchés à terme ou à des livraisons sur marchandises et denrées dont le trafic à livrer est réglementé dans les bourses de commerce, ont aussi à tenir un répertoire où sont consignées les opérations d'achat ou de vente traitées aux conditions des règlements établis dans lesdites bourses (loi du 13 juillet 1911, art. 10, modifié par l'article 8 de la loi du 27 février 1912). Enfin l'article 36 de la loi du 29 mars 1914 a institué des registres cotés et paraphés où doit être inscrite toute opération de paiement ou de négociation de coupons, chèques ou autres instruments de crédits sujets à la retenue de l'impôt. »

Il est intéressant de noter qu'il était bien spécifié dans l'exposé des motifs de la loi du 1^{er} août 1917 qu'aucune intention d'ordre fiscal ne se mêlait au but recherché, car se sont évidemment ces visées que les capitalistes sont le plus enclins à redouter. Quel est donc le principe de la loi : il découle des termes mêmes des articles 1^{er} et 2.

ARTICLE PREMIER. — « Quiconque fait profession ou commerce de recueillir, acheter, ou vendre, négocier, escompter, encaisser, ou

payer des monnaies ou devises étrangères : coupons, titres d'actions ou d'obligations négociables ou non négociables, quels que soient leur dénomination et le lieu de leur création, dont le montant ou le prix est payable à l'étranger en monnaie étrangère ou payable en France en monnaie française, ou après négociation à l'étranger, sur une disposition de l'étranger, est tenu d'en faire la déclaration au bureau de l'enregistrement de sa résidence et, s'il y a lieu, au bureau de l'enregistrement de chacune de ses succursales ou agences, soit avant toute opération, soit, s'il exerçait avant la promulgation de la présente loi, dans les quinze jours à compter de cette promulgation. »

Désormais par conséquent seront connues toutes les maisons où se traitent officiellement des opérations qui se traduisent par un mouvement de change, première condition pour éviter que les opérations de cette nature ne restent ignorées et la liste pourra être établie par le ministre des Finances de ceux par l'intermédiaire desquels a lieu le commerce des devises.

L'article 2 spécifie : « Les personnes désignées à l'article qui précède doivent exiger de toute personne avec laquelle elles effectuent l'une des opérations énumérées audit article, la déclaration de son identité, de sa nationalité, de son domicile et tenir un registre en papier non timbré, visé et paraphé par le président ou l'un des juges du tribunal de commerce, sur lequel elles inscriront, jour par jour, sans blanc ni interligne, chacune desdites opérations sous réserve des dispositions spéciales de l'article 3. Devront être également inscrits sur ce registre les ordres donnés de France pour la vente à l'étranger de francs ou devises en francs contre des monnaies ou devises étrangères. »

Voici dans l'anonymat aboli à l'égard des personnes pour le compte desquelles s'effectueront les opérations de change puisque les indications recueillies sur elles par la maison chargée de l'opération, seront consignées sur le répertoire tenu à jour. L'examen de ces registres doit permettre aux agents du gouvernement d'établir à tout moment le bilan des opérations de change effectuées.

L'article 4 spécifie à cet effet que le registre, dont la tenue sera réglée par un arrêté du ministre des Finances, devra être communiqué à toute réquisition aux agents désignés par arrêté du ministre des Finances.

Afin d'assurer le respect de ces prescriptions, l'article 5 prévoit que les contraventions constatées par les agents désignés à l'article 4 seront punies d'amende de 100 à 5.000 francs.

Quant à l'article 3, il excepte de l'inscription au registre : « Les négociations des titres d'actions et d'obligations libellées en monnaies étrangères lorsque ces négociations n'auront d'autre but que d'en transférer la propriété en France *sans aucune opération de change* sur l'étranger. » Cette exception indique bien que le but visé est uniquement de faire connaître les opérations qui aboutissent à une transformation effective de devise.

Le même article ajoute que dans la tenue du registre il suffira de grouper par journée et par nature de monnaie étrangère, les opérations de change portant sur l'encaissement de la valeur des titres, et de la valeur des dividendes intérêts et arrérages de ces titres, et d'inscrire pour chacune des monnaies le montant total au répertoire.

La façon dont doit être tenu le répertoire qui devenait obligatoire le 6 août 1917 est réglée par l'arrêté du 4 septembre 1917 et l'instruction du 27 septembre.

Le registre se décompose en trois parties qui font en général chacune l'objet d'un registre particulier, les banques et sociétés pouvant d'ailleurs utiliser en même temps autant de livres qu'il leur est utile, pourvu qu'elles tiennent trois registres récapitulatifs conformes au modèle.

PREMIÈRE PARTIE DU RÉPERTOIRE

La première est réservée aux *opérations effectuées pour le compte de celui qui tient le répertoire et sont destinées à lui procurer des monnaies ou devises étrangères*, coupons, titres d'actions ou d'obligations, visés à l'article 1^{er} de la loi et dont le montant est payable à l'étranger en monnaies étrangères, avec les exceptions prévues à l'article 3. Les opérations doivent y être groupées en deux catégories : celles conclues avec des personnes non astreintes à la tenue du répertoire, et celles conclues avec des personnes astreintes à la tenue du répertoire, en rangeant dans la première catégorie toute affectation à usage de change par celui qui tient

le répertoire de titres, d'actions ou d'obligations libellées en monnaies étrangères.

DEUXIÈME PARTIE DU RÉPERTOIRE

Dans la deuxième partie du répertoire, sont groupées les opérations de *ventes* de monnaies ou devises étrangères, coupons, titres... visés à l'article 1^{er} de la loi ainsi que les ventes de titres libellés en monnaies étrangères que l'acheteur déclare vouloir affecter à des opérations de change et ces opérations sont réparties également en deux catégories, celles conclues avec des personnes ou sociétés, astreintes à la tenue du répertoire, et celles conclues avec d'autres personnes ou sociétés.

La première ligne du répertoire doit indiquer la déclaration des soldes en monnaies étrangères détenues ou dues à la date d'ouverture du répertoire par la personne appelée à le tenir, les soldes positifs devant être portés à la première partie et les soldes négatifs à la seconde.

L'instruction du 27 septembre spécifiait que dans les soldes positifs devaient être compris tous les soldes créditeurs à l'étranger, les effets, chèques et coupons étrangers en portefeuille ou en cours de route, les titres (actions ou obligations) effectés à usage de change, les billets de banque et le numéraire étranger. Quant aux soldes négatifs à la date du 5 octobre, ils devaient comprendre tous les soldes débiteurs à l'étranger.

Il est prévu que les opérations de change portant sur l'encaissement de la valeur des titres et de la valeur des dividendes, intérêts et arrérages de ces titres (article 3, 2^e alinéa de la loi) seront groupées par journée et par nature de monnaie étrangère et que leur montant total pour chaque nature de monnaie devra être inscrit en fin de journée à la première partie du répertoire. Aucune inscription distincte pour les chèques dont la valeur n'excède pas 1.500 francs et dont la négociation ne constitue pour le client, acheteur ou vendeur, qu'une opération isolée. Les chèques achetés sont englobés dans les opérations précédentes et ceux vendus sont totalisés par journée, par nature de monnaies, et chaque total inscrit en une seule ligne à la deuxième partie du répertoire sous la rubrique petits chèques.

De même en une seule ligne sur la première ou la deuxième

partie du répertoire sont groupés chaque jour, les ventes et achats de billets de banque et de numéraire, ainsi que les virements et régularisations de compte, dont le montant pour chaque opération n'excède pas 1.500 francs.

Enfin sont journellement inscrites au répertoire dans la première partie toutes les opérations venant accroître les moyens de change, et dans la seconde celles qui viennent les diminuer, que les acquisitions où les ventes soient effectuées directement ou indirectement (achat ou vente de francs à l'étranger, achat ou vente de titres destinés à être affectés à usage de change, achat ou vente de devises étrangères à l'étranger, obtenues par une vente ou un achat de francs ou de titres à l'étranger).

TROISIÈME PARTIE DU RÉPERTOIRE

Celle-ci est destinée à recevoir la mention :

1^o Des ordres donnés de France pour la vente à l'étranger de francs ou devises en francs quel qu'en soit le montant.

2^o Des chèques créés en France et présentés en France à l'encaissement après avoir été négociés à l'étranger quel qu'en soit le montant.

3^o Les chèques tirés à l'étranger sur France pour une somme égale ou supérieure à 10.000 francs.

4^o Les versements en francs sur ordres de l'étranger pour une somme égale ou supérieure à 10.000 francs.

Dans le premier cas est noté le nom et l'adresse de celui pour le compte de qui a lieu la vente.

Dans le second le nom et l'adresse du négociateur.

Dans le troisième le nom et l'adresse du tiré.

Dans le quatrième le nom et l'adresse de celui au compte de qui est effectué le versement.

La personne qui tient le répertoire, dès qu'elle intervient activement ou passivement et sous quelque forme que ce soit, dans une opération ayant comporté ou devant comporter une vente de francs à l'étranger, doit l'inscrire dans la troisième partie du répertoire en portant dans chaque colonne les renseignements demandés tels qu'elle les possède, ceci sans préjudice d'avoir à

noter celles de ces opérations qui constituent pour elle une modification de sa situation de change.

Pour les tableaux correspondants aux deux premières parties « les cours auxquels sont décomptées les monnaies étrangères et leur équivalent en francs sont indiqués pour toutes les opérations inscrites journellement, mais cette indication n'est pas exigée pour les totalisations de ces deux parties en fin de quinzaine. Seuls les soldes positifs d'une part et négatifs d'autre part reportés au début de chaque quinzaine devront faire ressortir leur équivalence globale en francs en concordance avec les livres de comptabilité de la même date. Il y a lieu de remarquer d'ailleurs qu'en pratique ce résultat, ne peut guère être atteint.

Aucune indication de cours n'est exigible en ce qui concerne les tableaux correspondants aux registres récapitulatifs que doivent tenir les banques et sociétés qui utilisent plus de registres que les trois registres type prévus par la première instruction. Mais l'équivalence en francs doit être mentionnée pour la contre-valeur globale réelle des soldes positifs et des soldes négatifs respectivement, tels qu'ils ressortiront des livres de comptabilité les 5 et 20 de chaque mois.

Tous ces renseignements ainsi recueillis sont naturellement destinés à être portés à la connaissance de la Commission des changes au ministère des Finances. Aussi l'instruction prescrit-elle que les 5 et 20 de chaque mois les sommes inscrites aux première et seconde parties du répertoire, y compris les soldes déclarés portés en tête, sont totalisées, et que pour chacune des deux parties, les totaux de la deuxième catégorie sont reportés sous ceux de la première pour être additionnée avec eux, afin d'obtenir le total par nature de monnaie des achats et des ventes effectués dans la quinzaine.

Les totaux d'ensemble de la deuxième sont reportés sous ceux de la première et de leur comparaison se dégagent les soldes positifs ou négatifs, par nature de monnaie, lesquels sont reportés à la première ligne de la quinzaine suivante, à la première ou à la seconde partie du répertoire selon leur nature.

Le 10 et le 25 de chaque mois, les personnes astreintes à la tenue du répertoire doivent envoyer à la commission des changes des relevés présentant, pour les première et deuxième parties, la

copie intégrale de la première catégorie, y compris l'établissement des soldes prescrits à l'article qui précède, et la copie intégrale de la troisième partie, auxquelles les banques et les sociétés qui utilisent plusieurs registres doivent joindre la copie intégrale de leurs registres de récapitulation, y compris l'établissement des soldes.

La commission des changes est donc en état à ces dates fixes, par la récapitulation de tous les renseignements qui lui sont ainsi communiqués, d'établir un inventaire des moyens de changes.

L'Instruction du 27 septembre 1917 fournit de plus quelques précisions relativement à la façon dont doivent être mentionnées au répertoire certaines opérations pour lesquelles un doute pouvait exister, ainsi qu'au sujet de certaines indications supplémentaires à inscrire.

En ce qui concerne par exemple les négociations de titres à l'étranger, la mention n'en doit être faite qu'après réception de l'avis d'exécution, et le soin en incombe exclusivement à la banque qui a traité effectivement sur le marché étranger, qu'il s'agisse d'une négociation pour le compte d'un tiers ou pour son propre compte; dans le premier cas toutefois si le tiers est lui-même astreint à la tenue du répertoire il doit l'inscrire également sur son répertoire dès l'instant que l'opération en se liquidant pour lui en monnaies étrangères vient modifier sa situation de change. La vente comme l'achat de titres ne constituent d'ailleurs une vente ou un achat de monnaies étrangères que si pour la vente, le vendeur dispose en francs de la contre-valeur des titres ou si, dans le cas de l'achat, la contre-valeur en est réglée en francs, sinon ces opérations n'ont pour conséquences qu'une simple modification dans la spécification des moyens de change.

Pour ce qui est des achats et des ventes de devises étrangères décomptées dans une autre monnaie étrangère, il y a lieu d'inscrire sur le répertoire à la fois l'opération proprement dite et celle qui en est la contre-partie. Les opérations de change traitées à terme ne doivent être portées sur le répertoire que lorsqu'elles arrivent à échéance, les traites après réception de l'avis d'encaissement. Quant aux traites tirées sur l'étranger en francs français, elles ne donnent lieu après encaissement à une inscription sur la première partie du répertoire de la part du tireur ou du

bénéficiaire d'endos que si elles sont couvertes ou converties en monnaies étrangères. Quant aux comptes à l'étranger établis en francs français ils ne donnent lieu à inscription que pour les opérations de change effectuées au moyen de ces comptes ou résultant de leur fonctionnement.

L'instruction consacre enfin un chapitre spécial aux opérations effectuées sur les coupons et les titres amortis à l'étranger qui peuvent donner lieu à des opérations de change portant sur de grosses sommes.

Il est tout d'abord spécifié que tout intermédiaire qui négocie ou encaisse pour le compte de la clientèle des coupons et titres amortis étrangers, est astreint à tenir régulièrement le répertoire et ce, même s'il ne traite jamais directement avec l'étranger.

Les opérations portant sur l'encaissement de la valeur des titres étrangers et de la valeur des dividendes, intérêts et arrérages de ces titres peuvent d'ailleurs être groupées en fin de journée pour être portées par nature de monnaie et *sans indication de noms de clients* à la première partie du répertoire en ce qui concerne l'achat aux clients ou le détachement des coupons pour les titres en garde et en portefeuille.

Les transactions auxquelles donnent lieu les coupons et titres amortis libellés en plusieurs monnaies étrangères jusqu'au moment où ils parviennent entre les mains de la banque qui les négociera à l'étranger, ne feront l'objet pour les intermédiaires successifs que d'une inscription pour ordre sur leur répertoire, laquelle ne mentionnera que le nom de la personne à laquelle coupons et titres sont cédés ainsi que la valeur globale en francs de ces coupons et titres, la valeur en francs étant portée dans la colonne « équivalents en francs » de la première ou deuxième catégorie de la première partie, selon que les cédants sont ou non astreints à la tenue du répertoire.

C'est à la banque qui effectue la négociation ou l'encaissement à l'étranger qu'il appartient d'inscrire les coupons ou les titres qui en font l'objet, par nature de monnaie, à la première partie et s'il y a lieu à la seconde de leur répertoire.

C'est également le siège central des établissements de crédit qui, à la condition que ses succursales ou agences ne cèdent qu'à lui des coupons ou titres amortis, doit les inscrire sur son réper-

toire en spécifiant la succursale d'où ils lui proviennent et en les groupant par succursale et catégorie de monnaie. Les succursales peuvent en l'indiquant sur leur propre répertoire, considérer ces coupons ou ces titres libellés en plusieurs monnaies étrangères comme achetés ou pris à l'encaissement pour compte du siège central.

Les opérations sur les coupons et titres étrangers amortis et libellés en francs français, ou en francs français et en monnaies étrangères, mais payables en francs à un change fixe, et dont le paiement est domicilié en France auprès des Banques officiellement désignées pour ce service, sont exemptées de l'inscription sur le répertoire pour les intermédiaires qui remettent coupons et titres directement à ces banques, qui seules ont à les porter sur leur propre répertoire, dans la mesure où leur encaissement fournit un moyen de change. Enfin il est spécifié que les coupons payables à l'étranger et provenant de correspondants étrangers doivent être inscrits sur le répertoire, même si les correspondants étrangers en sont crédités en francs.

On reconnaît dans toutes ces prescriptions la préoccupation fondamentale qui a présidé à la conception de la loi, celle de noter à quelque moment qu'elle se produise, et seulement au moment où elle a cet effet, toute opération qui se traduit par une variation, dans un sens ou dans l'autre, dans les moyens de change, afin d'en garder trace et de pouvoir tenir à jour un inventaire régulier, par la récapitulation des renseignements fournis.

Le bien fondé de la loi du 1^{er} août 1917 fut contesté, mais dans les critiques qu'elle suscita se traduit en particulier l'appréhension de bon nombre de représentants du monde financier qui redoutaient qu'elle ne fut que le prélude d'une intrusion de plus en plus active de l'Etat dans l'organisation intérieure des établissements de crédit; il y avait lieu pourtant d'observer que des représentants des banques se trouvaient parmi les membres de la commission des changes, par qui avait été proposée cette réglementation. Quelques-uns craignaient aussi de voir là une mesure préparatoire à l'établissement futur d'un monopole des changes et l'exemple de l'Italie, où ce monopole venait précisément d'être instauré, pouvait un peu le faire redouter.

Il semble qu'on était en droit plutôt d'adresser à ce texte le

reproche plus sérieux de n'être susceptible d'exercer en fait aucune action réelle sur les exportations de capitaux comme sur la tenue du change; si en effet par le jeu de ces dispositions on parvenait à garder trace de toutes les opérations de change et même à distinguer plus aisément les opérations opportunes ou nécessaires de celles que l'on pouvait regarder comme illégitimes et contraires, en raison des circonstances, à l'intérêt national, il n'en résultait aucun moyen de s'opposer à ces dernières. Les opérations de spéculation néfastes ne se trouvaient en tout cas nullement entravées de ce fait, et d'ailleurs la discrimination restait à faire de celles qu'il y avait intérêt à prescrire. Aussi semble-t-il que le véritable intérêt de la loi résidait, comme y faisait allusion l'avis de la commission du budget, dans le fait qu'elle allait permettre de se rendre compte de l'importance des capitaux français qui pouvaient être exportés. Il est donc bien probable que c'est surtout ce renseignement que la commission des changes désirait obtenir pour apprécier l'opportunité d'une intervention réelle à l'égard de ces exportations, et c'est bien en effet à cette conclusion que la commission aboutit, puisque sept mois plus tard, à la fin de mars 1918, un projet de loi établi sur ses données était déposé, qui devait devenir le texte fondamental du 3 avril 1918.

CHAPITRE IV

LA LOI DU 3 AVRIL 1918

PREMIÈRE PARTIE

Circonstances qui déterminèrent l'établissement et le vote de la loi. — Principe et but de la loi

Avec la fin de l'année 1917 commençait une des périodes de la guerre les plus angoissantes. Après l'offensive du printemps 1917, dont le résultat avait été loin de répondre aux espérances, le recul allemand avait amené une accalmie apparente sur le front français, mais chacun des belligérants, tout en éprouvant les effets d'une formidable usure, sentait la nécessité d'efforts encore plus sérieux. Les empires centraux de leur côté se voyaient contraints de mettre en œuvre toutes leurs ressources en vue d'une décision. De part et d'autres on se prépara fièvreusement mais nos ennemis, intéressés à frapper leur grand coup avant que les troupes américaines ne fussent en état de combler à notre avantage le déficit en forces combattantes résultant de la défection russe, poussèrent leurs préparatifs de telle sorte que l'assaut paraissait à tous imminent au printemps de 1918.

Dans le camp des Alliés le danger avait peu à peu resserré la solidarité dans tous les domaines et c'est l'époque où le crédit ne forme plus qu'un bloc pour maintenir la tenue des changes. Le front financier est même alors peut-être plus cohérent que le front des armées. C'est aussi au cours des derniers mois de 1917 et dans les premiers de 1918 qu'Anglais, Italiens et Américains se décident à intervenir vigoureusement, chacun sur son territoire, pour enrayer ou plus exactement discipliner l'exportation de leurs capitaux respectifs.

En France, comme nous avons eu l'occasion de le voir déjà, le Gouvernement n'avait pas été sans se préoccuper depuis le début de la guerre de cette question de l'exportation des capitaux dont l'effet en période de crise lui avait paru de nature à influencer défavorablement le change national. Ce souci ne s'était manifesté toutefois jusque-là que par des conseils, des recommandations faites sous forme d'instructions particulières et collectives, notamment par une circulaire du Blocus en 1916 et une autre du ministre des Finances en 1917 adressées seulement aux banquiers pour leur demander de s'employer à décourager les exportations de capitaux. A la fin du premier trimestre 1918 la Commission des changes en arriva à prévoir à cet effet une réglementation officielle qui fut instituée par la loi du 3 avril 1918.

C'est que l'Etat ayant des besoins de plus en plus considérables était obligé de faire appel à la fois au crédit extérieur et au crédit intérieur : de là l'idée naturelle de réserver pour les emprunts internes toutes les disponibilités des habitants en les empêchant de s'immobiliser à l'extérieur. De plus tout transfert à l'étranger pour achat de valeurs en devises étrangères, se traduisant par une vente de francs devait avoir fatalement dans un sens défavorable une action sur le change puisqu'une baisse des cours devait résulter d'une offre abondante.

L'idée d'imposer ainsi à cette occasion des restrictions au droit de propriété en entravant la libre disposition des capitaux, rentrait d'ailleurs dans le cadre des mesures de guerre déjà adoptées pour réduire et surveiller les importations, et interdire certaines exportations, telles que celles des céréales.

Escomptant la dépréciation continue du change la spéculation pouvait être tentée d'acheter des devises neutres pour les revendre un peu plus tard avec bénéfice. Bien que ce faisant la spéculation eut pu tendre en principe à jouer son rôle habituel de régulatrice des cours, la Commission des changes estima qu'en raison des circonstances, la nervosité explicable du marché et peut-être des manœuvres coupables pourraient en influençant les opérations déterminer de dangereuses paniques et entraîner sur les devises neutres un agiotage dont les conséquences pourraient être funestes. De là la pensée d'empêcher les achats ou les ventes uniquement spéculatifs.

L'exposé des motifs de la loi du 3 avril, en faisant valoir cet argument, avait soin de spécifier qu'il s'agissait en somme d'interdire toute exportation de capitaux que la situation présente devait faire regarder comme illégitime, si elle ne correspondait pas à un achat à l'extérieur de marchandises nécessaires à la défense ou à la vie économique nationale, toutes précautions étant prises pour ne pas entraver les opérations commerciales utiles. La Commission des changes, ajoutait l'exposé des motifs, « s'est inspirée des législations nouvelles étrangères sur la matière, mais en s'attachant à laisser au texte français une élasticité suffisante en rapport avec les nécessités du commerce, pour laisser au marché français en vue de l'après-guerre, une ampleur que justifie la situation internationale. »

Il s'agit simplement comme l'explique M. Louis Marin, dans son rapport au nom de la Commission du budget, d'enrayer « l'émigration des capitaux quand celle-ci aboutit, d'une part à une spéculation sur le change, spéculation qui présente des inconvénients multiples et n'offre en compensation qu'un bénéfice pour des intermédiaires ou des particuliers, et à certaines heures ces bénéfices peuvent être interdits dans l'intérêt du bien général; quand elle aboutit d'autre part à l'exportation de capitaux soit pour constituer des dépôts ou acheter des biens ou des titres mettant les capitaux ainsi investis à l'abri d'impôts, de mesures fiscales ou de tout autre événement redouté, soit pour acheter des marchandises afin de les stocker et réaliser, par cette spéculation, une plus-value qui n'a rien de commercial et c'est pourquoi les exceptions établies par le présent projet exigeront que les marchandises soient importées ». Pour pouvoir atteindre le but proposé il importait donc de rédiger un texte à la fois assez strict pour laisser le moins de fissures possible et cependant assez souple pour ne pas paralyser le jeu des opérations commerciales reconnues indispensables. Des exceptions permanentes étaient ainsi à prévoir notamment en faveur des entreprises françaises à l'étranger, et des étrangers résidant dans leurs pays, mais disposant de fonds en France, qu'il y avait intérêt à ne pas voir retirer, et aussi pour permettre aux capitaux nationaux de s'investir dans nos colonies ou pays de protectorat.

Il fallait encore en prévoir d'occasionnelles pour des cas d'es-

pèce qui pourraient se présenter et dont la nature devrait chaque fois faire l'objet d'un examen aboutissant ou non à une autorisation.

La seconde interdiction prévue par la loi est l'importation en France des titres et valeurs mobilières. Cette prohibition, présentée comme le corollaire de la première, n'en paraît pas cependant une conséquence toujours rigoureusement indispensable, car l'importation des titres n'est pas immanquablement susceptible d'avoir des effets néfastes pour l'économie nationale et la tenue des changes (1).

En vue d'éviter une aggravation des dettes du pays, il était compréhensible qu'on en réglementât l'importation, mais il était moins évident qu'il y eût intérêt à interdire leur exportation. On peut se l'expliquer cependant en songeant que la négociation des titres pouvait servir à alimenter la spéculation et en se rappelant que l'Etat voulait conserver, pour les réquisitionner le cas échéant, tous les moyens de change existant sur le territoire national.

Dans cet ordre d'idée aussi des exceptions étaient à prévoir.

On s'explique néanmoins qu'il ait paru préférable de donner à la prohibition un caractère de généralité lorsqu'on observe que cette mesure intervenait pendant la guerre et que l'on tenait alors à éviter que des titres détenus par des ennemis ne parvinssent par des voies plus ou moins détournées à pénétrer en France pour y être réalisés; il fallait en outre une surveillance générale pour éviter que l'introduction de titres étrangers ne vint fournir à des capitaux français l'occasion de s'immobiliser en dehors du pays.

Pour atteindre son but, la loi, comme il était naturel, fait reposer le principe de son application sur le répertoire des changes, créé au mois d'août 1917, en imposant aux particuliers qui veulent faire un transfert de capitaux ou de titres sous quelque forme que ce soit, de passer par un intermédiaire astreint au répertoire, si le montant de l'opération projetée dépasse 1.000 francs

(1) Un décret en date du 13 août 1925 pris en application de la loi de finances du 13 juillet 1925 a suspendu jusqu'au 31 décembre l'interdiction d'importation du titre.

avec obligation pour celui qui veut faire cette exportation de fournir à l'intermédiaire des justifications.

La loi est divisée en trois titres dont le premier traite de l'exportation proprement dite des capitaux, le second de l'importation des titres et valeurs mobilières, le troisième de dispositions communes.

LOI DU 3 AVRIL 1918

Réglementant l'exportation des capitaux et l'importation des titres et valeurs mobilières et portant ouverture d'un crédit pour le service chargé d'assurer le contrôle de cette réglementation.

TITRE PREMIER

Exportation des Capitaux

ARTICLE PREMIER. — Sauf autorisation du ministre des Finances, et sous réserve des dispositions de l'article 4, il est interdit à toute personne résidant en France, qu'elle agisse pour son propre compte, ou pour le compte de tiers :

1^o De constituer hors de France, par un moyen quelconque de crédit ou de change, à son profit ou au profit de tous tiers, un avoir en titres ou en fonds, pour dépôt ou placement, y souscrire à une émission, consentir un prêt à une personne résidant hors de France, acheter hors de France tous titres, biens ou produits quelconques, si l'opération implique, pour la personne qui l'effectue ou pour le compte de laquelle elle est effectuée, un transfert quelconque de fonds ou de titres hors de France.

2^o D'expédier hors de France, en vue de leur réalisation, par l'entremise d'une personne résidant hors de France, des titres dont la contre-valeur ne ferait pas l'objet d'une remise en francs, ou donnerait lieu à un crédit en monnaie étrangère dont l'emploi ne serait pas conforme aux dispositions de la présente loi.

ART. 2. — Une personne résidant en France, même après avoir reçu, s'il y a lieu, toutes autorisations utiles du ministre des Finances ne peut, si l'opération qu'elle a en vue est d'un montant supérieur à 1.000 francs, acheter ou se procurer, directement ou

indirectement, des devises ou monnaies étrangères, envoyer ou transférer hors de France des monnaies, valeurs ou titres, mettre des francs à la disposition d'une personne résidant hors de France (par chèques, tirages ou effets, par voie de virement ou d'ouverture de crédits), mettre en France des titres à la disposition d'une personne résidant hors de France, que par l'intermédiaire d'une personne astreinte à la tenue du répertoire des opérations de change.

Avant toute exécution d'ordre de cette nature, l'intermédiaire exigera de son client une déclaration écrite indiquant l'objet pour lequel les fonds ou titres sont envoyés hors de France ou mis en France à la disposition d'une personne résidant hors de France.

Les déclarations et, s'il y a lieu, les autorisations du ministre des Finances, seront conservées par l'intermédiaire qui les tiendra à la disposition des agents dont il est question à l'article 5.

A l'appui de toute déclaration d'achat de marchandises hors de France, l'importateur devra fournir une licence d'importation, et en faire mention dans la dite déclaration, ou mentionner expressément sous sa responsabilité, dans sa déclaration écrite, qu'il s'agit de marchandises dont l'importation est libre.

Cette licence sera visée par l'intermédiaire qui apposera sur la dite pièce un timbre à date et y indiquera la nature et le montant du règlement pour lequel il est intervenu.

ART. 3. — Par les mots « personne résidant en France » il faut entendre, pour l'application de la présente loi, non seulement les particuliers résidant en France, mais encore toutes sociétés françaises ou étrangères, pour ceux de leurs établissements qui fonctionnent en France.

Par les mots « personnes résidant hors de France », il faut entendre pour l'application de la présente loi, non seulement les particuliers résidant hors de France, mais encore toutes sociétés françaises ou étrangères, pour ceux de leurs établissements qui fonctionnent hors de France.

ART. 4. — La prohibition édictée par l'article 1^{er} de la présente loi ne s'applique pas :

1^o Aux fonds et aux titres que les particuliers et les sociétés

résidant ou fonctionnant hors de France ont ou pourront avoir en France;

2° Aux fonds qui seraient envoyés dans les colonies françaises et les pays de protectorat pour y être utilisés sur place dans l'agriculture, le commerce ou l'industrie;

3° Au règlement des produits, denrées ou marchandises destinés à être importés, dans un délai maximum de six mois, en France, dans les colonies ou les pays de protectorat, conformément aux lois et règlements en vigueur.

ART. 5. — Les déclarations visées à l'article 2, ainsi que les autorisations éventuelles du ministre des Finances, devront être communiquées à toute réquisition, aux agents désignés à cet effet par le ministre des Finances.

Les personnes ou sociétés qui tiennent le répertoire des opérations de change, devront, pour les opérations qu'elles ont effectuées pour leur propre compte, fournir à ces agents, qui en feraient la demande, des déclarations analogues, ainsi que les autorisations du ministre des Finances, s'il y a lieu.

Il ne pourra en aucun cas être fait usage, pour un motif autre que l'application de la présente loi, des déclarations et autorisations ci-dessus, ainsi que de tous autres documents dont la communication aura été demandée par ces agents au cours d'enquête concernant les opérations visées par ladite loi.

TITRE II

Importation des titres et valeurs mobilières

ART. 6. — L'importation en France de tous titres (actions, obligations ou bons) et en général de toutes valeurs représentant, directement ou indirectement, une part de propriété ou une créance est interdite.

La création en France d'un certificat conférant à son porteur un droit sur des biens ou des valeurs existant à l'étranger est assimilée à l'importation prohibée au paragraphe précédent.

ART. 7. — Sont exceptés de la prohibition édictée par l'article précédent :

1° Les valeurs émises depuis le début des hostilités par l'Etat français;

2^o Les titres échus remboursables en France et les coupons payables en France;

3^o Les titres dont la personne qui en poursuit l'introduction en France était propriétaire avant la promulgation de la présente loi ou en est devenue propriétaire par succession depuis cette date;

4^o Les titres achetés ou souscrits en France depuis le début des hostilités;

5^o Les titres achetés pour lesquels une autorisation générale ou spéciale aura été accordée par le ministre des Finances.

TITRE III

Dispositions communes

ART. 8. — Les contraventions aux prescriptions des articles qui précèdent seront constatées par des procès-verbaux dressés par les agents dont la désignation est prévue à l'article 5.

Ces agents auront le droit de demander à tous les services publics d'exercer, en vue de leur fournir tous les renseignements qui leur seront nécessaires, les droits de communication autorisés par les lois existantes.

ART. 9. — Les infractions aux dispositions des articles 1^{er} et 2, toute tentative en vue de les commettre, ainsi que les déclarations ou justifications prévues à l'article 2, qui auront été reconnues fausses ou incomplètes seront passibles d'une amende qui ne pourra être supérieure à 25 0/0 du montant de la somme ou de la valeur des titres dont l'exportation aura été réalisée ou tentée, sans qu'en aucun cas l'amende puisse être inférieure à 16 francs.

Les infractions aux dispositions de l'article 6 et toute tentative en vue de les commettre seront passibles de la même amende, calculée sur la valeur effective des titres dont l'importation aura été effectuée ou tentée.

En cas de récidive, cette amende sera doublée.

Les dispositions de l'article 463 du Code pénal sont applicables aux délits prévus par la présente loi.

ART. 10. — Un arrêté du ministre des Finances indiquera, s'il y a lieu, le ou les délégués qui pourront, en son nom, signer les

autorisations prévues aux articles 1^{er} et 7 et déterminera les conditions dans lesquelles fonctionneront les services destinés à assurer l'application du décret qui fixera la date de la cessation des hostilités.

ART. 12. — Il est ouvert au ministre des Finances, sur l'exercice 1918, en addition aux crédits provisoires alloués par la loi du 31 décembre 1917 pour les dépenses du budget ordinaire des services civils, un crédit de 50.000 francs, savoir :

Chap. 55. — Commission des changes : personnel 45.000 francs.

Chap. 56. — Commission des changes : matériel 5.000 francs.

ART. 13. — La présente loi est applicable en Algérie.

A partir du moment où des dispositions analogues auront été rendues exécutoires dans les pays de protectorat de l'Afrique du Nord, le territoire de ces pays sera, comme celui de l'Algérie, assimilé à celui de la métropole pour l'application de la présente loi.

ART. 14. — Le ministre des Finances adressera trimestriellement au Président de la République un rapport qui sera communiqué aux commissions financières des deux Chambres, sur l'exécution de la présente loi.

DEUXIÈME PARTIE

Arrêtés et instructions complémentaires

Un arrêté du 4 avril 1918 fournit aussitôt des indications complémentaires indispensables en ce qui concerne la façon dont devaient être demandées et accordées les dérogations à la loi.

C'est au comité exécutif de la Commission des changes qu'il appartiendra d'instruire ces demandes, et d'en décider l'acceptation ou le rejet. Quant aux autorisations accordées en exécution des articles 1^{er} et 7 de la loi, c'est le président de la Commission des changes, ou à son défaut un membre du comité, qui est délégué pour les signer au nom du ministre. Les demandes écrites ou tout au moins confirmées par lettre devront donc être adressées à la Commission des changes.

Enfin sont désignés pour exercer le droit de communication

prévu aux articles 5 et 8 de la loi du 3 avril 1918 et constater les contraventions conformément au dit article 8 :

1° Les agents de l'administration de l'enregistrement et de l'administration des douanes;

2° Les agents spéciaux qui seront munis d'une lettre de service signée par le ministre des Finances.

Un autre arrêté portant également la date du 4 avril apporta quelques modifications à la tenue du répertoire des opérations de change, en vue de resserrer le contrôle et de le mieux conformer au rôle qu'il allait être appelé désormais à jouer.

Les opérations à noter dans la troisième partie du répertoire sont désormais groupées en trois catégories :

1° Tous chèques et effets (traites, mandats, billets, etc...) quelle qu'en soit l'échéance, créés en France et présentés en France à l'encaissement après avoir été négociés à l'étranger;

2° Tous chèques et effets (traites, mandats, billets, etc... quelle qu'en soit l'échéance) tirés de l'étranger sur France.

3° Tous versements ou virements en francs sur ordre de l'étranger ou en faveur de l'étranger.

La modification principale vise l'obligation désormais imposée de noter tous les chèques tirés de l'étranger quel qu'en soit le montant et non plus seulement ceux dont la valeur dépasse 10.000 francs, comme pour les versements sur ordre de l'étranger, les opérations d'un montant inférieur à 5.000 francs pouvant, à la fin de chaque journée, être groupées, par nature d'opérations pour chaque pays d'où proviennent les effets, ou pour le compte duquel les opérations sont effectuées, et les effets documentaires pouvant être groupés quel qu'en soit le montant par journée et par pays.

Auront à mentionner ces opérations :

1° Le tiré pour les opérations indiquées au n° 1 ci-dessus ou, si le tiré n'est pas astreint au répertoire, le dernier porteur en France, astreint au répertoire, de l'effet après sa négociation à l'étranger;

2° Le tiré, pour les opérations visées au n° 2 ou, si le tiré n'est pas astreint au répertoire, le dernier porteur en France astreint au Répertoire, de l'effet tiré de l'étranger ;

3° La personne qui tient le compte à débiter en ce qui concerne

les opérations désignées au n° 3 avec obligation à la fin de chaque semaine de totaliser les opérations inscrites à la troisième partie du répertoire.

L'article 2 de l'instruction modifie le libellé du registre n° 3 pour la tenue de la troisième partie du répertoire.

Des modifications sont également apportées en ce qui concerne l'enregistrement des opérations de la première et de la seconde partie. Celles de la première partie, s'il s'agit de numéraire, de billets de banque, ou de l'encaissement de la valeur de titres étrangers ou de la valeur de dividendes, intérêts et arrérages de ces titres, peuvent, à la fin de chaque journée et quel qu'en soit le montant, être groupées par catégorie d'opérations et par nature de monnaies étrangères, et s'il s'agit de chèques, d'effets (traites, mandats, billets, etc..., quelle qu'en soit l'échéance) ou d'écritures en compte, peuvent à la fin de chaque journée être groupées par catégories de devises et par nature de monnaies étrangères, lorsque chacune de ces devises est d'un montant inférieur à 25.000 francs et à condition que leur négociation ne constitue pour le client vendeur qu'une opération isolée.

Les opérations de la seconde partie, qu'elles concernent du numéraire, des billets de banque, l'encaissement de titres ou de coupons, la négociation de chèques et d'effets (traites, mandats, billets, etc... quelle qu'en soit l'échéance) ou des écritures en compte, peuvent à la fin de chaque journée être groupées par catégories de devises et par nature de monnaies étrangères, à condition que chaque inscription, prise isolément, ne porte pas sur une valeur supérieure à 5.000 francs. Les effets à échéance doivent être portés pour leur valeur nominale sans déduction de l'escompte.

L'article 4 prévoit que les opérations de change traitées à terme feront l'objet d'un registre spécial, où elles seront inscrites au fur et à mesure de leur négociation, pour être annulées à leur échéance par une inscription pour ordre, et reportées sur le répertoire général, et être comprises dans les soldes à ce répertoire.

Un extrait du répertoire spécial sera arrêté les 5 et 20 de chaque mois, et sera envoyé à la Commission des changes les 10 et 20 en même temps que les autres copies à fournir.

Le projet de loi avait été adopté sans discussion avec la procé-

dure de l'urgence par la Chambre et par le Sénat; à cette dernière assemblée il y eut seulement au nom de la Chambre de commerce des commissionnaires exportateurs une rapide intervention de M. Touron, auquel le ministre fournit des explications rassurantes.

Il importait évidemment de permettre à ces dispositions une entrée en vigueur rapide pour qu'entre le dépôt du projet et la promulgation de la loi, des personnes peu consciencieuses ne missent pas à profit cet ultime délai pour effectuer des sorties importantes de capitaux. Mais on doit aussi en tirer la conclusion que cette mesure, qui portait cependant une atteinte sérieuse au droit de propriété, était considérée par tous nos représentants comme une des nécessités de la situation du moment et comme rentrant dans la catégorie des mesures exceptionnelles de défense nationale sur le terrain financier.

Le 4 avril une note officielle insérée dans les journaux expliquait le but de la loi, dont l'application devait être limitée aux trois mois qui suivraient le décret de cessation des hostilités et prenait soin de faire ressortir que le commerce régulier ne serait pas entravé, en ajoutant qu'« en dehors de ces dérogations permanentes, des dérogations spéciales pourraient être accordées sur autorisation du ministère des Finances et le seraient avec un grand libéralisme toutes les fois que les intérêts privés en cause se concilieraient avec l'intérêt national » et que d'autre part « les formalités qu'entraînerait l'application du projet de loi étaient fort simples ».

Une série d'instructions vint ensuite préciser certains détails que le texte primitif de la loi n'avait pu envisager et donner des interprétations indispensables pour la mise en pratique de ces prescriptions. Les moyens d'effectuer des opérations de change sont en effet aujourd'hui si complexes qu'il est impossible d'en prévoir toutes les modalités et de régler à l'avance tous les cas.

Le ministre des Finances établit dans cette intention un « avis aux banquiers » le 12 avril 1918, une instruction spéciale du 1^{er} mai 1918 relative « aux chèques ou effets créés de France sur France et négociés à l'étranger et aux chèques et effets tirés de l'étranger sur France », une instruction générale très complète

du 15 juin 1918, un « avis » du 17 juin 1918 relatif aux autorisations d'importations, ainsi qu'un « avis aux voyageurs » pour fixer les sommes qu'il leur était loisible d'emporter sur eux, et un arrêté du 3 juillet 1918 au sujet de certaines interdictions d'exportation ou de réexportation d'actions dont il donnait la liste.

De l'ensemble de ces textes on peut dégager la physionomie que présenta dans la pratique le mécanisme d'application de la loi, dont l'exposé va faire l'objet du chapitre suivant. Nous examinerons ensuite les modifications qui intervinrent à l'occasion des prorogations après l'armistice.

CHAPITRE V

MÉCANISME D'APPLICATION DE LA LOI DU 3 AVRIL 1918

PREMIÈRE PARTIE

Réglementation en ce qui concerne les capitaux en général

D'après le principe fondamental, le transfert ne peut s'en effectuer que par l'intermédiaire d'un établissement astreint à la tenue du répertoire des changes, auquel celui qui veut faire faire pour son compte l'opération doit fournir selon les cas, soit une déclaration pure et simple, soit une déclaration accompagnée de justifications, soit une autorisation du ministre des Finances (Commission des changes).

Sont soumis à ces prescriptions toutes les personnes, même étrangères, ayant leur résidence en France, tandis qu'en sont exceptées celles, françaises ou étrangères, dont la résidence est hors de France, d'où il y a lieu de conclure que le législateur s'est attaché uniquement à l'idée de résidence et non à celle de nationalité.

Aux termes de l'instruction du 15 juin la résidence « en France » ou « hors de France » au sens de la loi doit s'entendre d'une résidence habituelle prolongée et non d'une résidence accidentelle ou provisoire; c'est là une question de fait et dans les cas douteux les banques pourront demander toutes justifications utiles à leurs clients ou provoquer une autorisation spéciale de la Commission des changes. En principe Français ou étrangers sont regardés comme résidant en France après six mois ininterrompus de séjour en France.

Sont néanmoins considérés en tout cas comme résidant en France pour l'application de la loi :

1^o Les représentants des gouvernements étrangers (chefs de missions diplomatiques, conseillers ou secrétaires d'ambassade, consuls de carrière ou leurs représentants dûment accrédités à condition qu'ils agissent es qualité).

2^o Pendant la guerre les officiers et soldats des armées alliées mobiliés en France à condition qu'ils agissent exclusivement pour leur compte personnel.

Le délai de six mois n'est d'ailleurs lui-même pas indispensable lorsque les intéressés, Français ou étrangers, exercent en France une profession ou si, au lieu d'habiter à l'hôtel ou dans un appartement meublé, ils sont installés avec leur propres meubles dans une maison ou un appartement non meublé. Toutes ces dispositions résultent de la quasi-jurisprudence qu'ont créées les réponses de la Commission des changes (et plus tard du Comité de contrôle) aux nombreuses questions que leur posèrent les banques sans cesse arrêtées en présence de cas particuliers dont les termes de la loi ne leur permettaient pas toujours de discerner assez nettement la solution.

TITRE I

Personnes résidant en France

Elles peuvent librement effectuer toutes opérations de change ou transferts à l'étranger dont le montant ne dépasse pas 1.000 fr. à condition que ces opérations ne se renouvellent pas plus d'une fois par mois. Mais pour tous achats de devises étrangères, transferts de francs ou de devises à l'étranger, inscriptions au compte d'un étranger, lorsque le montant des opérations dépasse 1.000 fr. il est exigé au contraire des déclarations simples, des déclarations accompagnées de justifications, ou des autorisations selon le cas, et celles-ci sont exigibles à la fois :

Au moment de l'ordre d'achat en France des billets ou devises étrangères,

Au moment de l'ordre de transfert de ces billets ou devises à l'étranger.

Toutefois, si les deux ordres d'achat et de transfert sont donnés en même temps, les justifications ne sont fournies qu'une fois, mais si un délai s'est écoulé entre l'achat et l'utilisation des billets ou devises qui auraient été conservés ou mis en compte, l'ordre de transfert doit être accompagné de nouvelles justifications à moins que ce soit le même établissement qui ait reçu les deux ordres.

Dans ce dernier cas en donnant l'ordre de transfert l'intéressé n'aura qu'à rappeler les justifications présentées au moment de l'achat. Il appartient naturellement au banquier, pour dégager sa responsabilité, de vérifier que le montant du transfert à effectuer ne soit pas supérieur aux sommes achetées pour le client à la date indiquée.

Autrement dit les comptes en monnaies étrangères tenus en France et dont les titulaires résident en France ne sauraient être considérés comme des comptes libres : leur transfert partiel ou total ne peut avoir lieu qu'en conformité des règles relatives à l'exportation des capitaux.

Quelles sont donc les déclarations et justifications à exiger selon les cas par les établissements effectuant les opérations visées par la loi pour le compte de particuliers.

1^o *Importations.* — Les importateurs qui sont appelés à faire des achats de monnaies ou de devises étrangères ou des transferts de fonds ou de titres à l'étranger pour régler le montant de denrées ou marchandises à importer en France ou dans les colonies françaises ne peuvent le faire que pour les marchandises qui doivent être importées dans un délai de six mois ou le sont déjà et ils sont tenus de remettre à la banque, au moment de l'achat de monnaies ou devises, une déclaration indiquant les nom et adresse de l'expéditeur et du destinataire, la nature des marchandises, leur qualité, leur valeur, le but de l'importation, ainsi que le mode de règlement de l'achat à l'étranger. Sur la déclaration doit également être mentionné que l'importation de marchandises en question est libre; et l'instruction du 15 juin 1918 spécifiait de plus que le banquier devait se faire présenter la facture d'envoi sur laquelle il devait apposer un timbre à date dans le but d'éviter que la même facture ne servit à effectuer des transferts multiples dans plusieurs banques à la fois.

Quand il s'agit de marchandises dont l'importation en France n'est pas libre, les importateurs doivent justifier qu'ils ont obtenu de l'administration l'autorisation d'importer en présentant, de l'original de cette autorisation destiné au service de la douane, une copie sur papier rose qui leur aura été spécialement délivrée pour être produite à la banque.

2^o Transferts aux Colonies.— La loi a spécifié qu'il était permis d'acheter puis de transférer aux Colonies et protectorats français, les devises étrangères, fonds ou titres qui sont destinés à y être employés sur place dans l'agriculture, le commerce et l'industrie. Il y a seulement lieu pour l'expéditeur de fournir une déclaration dans laquelle il certifie, sous sa responsabilité et en donnant des précisions à l'appui, que ces devises étrangères, ces fonds ou ces titres seront utilisés de la manière permise.

L'Algérie dès la promulgation de la loi était complètement assimilée à la métropole. Quant aux autres colonies ou pays de protectorat ils sont assimilés à l'étranger jusqu'au moment cependant où, pour les pays de protectorat, les dispositions de la loi du 3 avril y auront été étendus par la législation interne, et où ils seront dès lors assimilés à la métropole. C'est ce qui a eu lieu dès le 24 avril 1918 pour la Tunisie par suite de la promulgation d'un décret beylical.

3^o Règlement de certaines dettes à l'étranger.— Une simple déclaration est exigée par la banque qui doit faire l'opération, pour les transferts de fonds ou titres destinés à régler les engagements contractés antérieurement à la loi du 3 avril 1918 à moins qu'il ne s'agisse bien entendu de marchandises prohibées. Il en est de même pour : les redevances pour brevets d'invention, les frais de transfert, de magasinage, de douanes et les frais accessoires, les dépenses des navires en cours de route, armements, réparations, charbon, conservation du fret, etc.

Les primes d'assurances terrestres ou maritimes, les primes d'assurances sur la vie contractées avant la promulgation de la loi, les indemnités dues, les réassurances payées par les compagnies d'assurances, les appointements et les frais de personnel à l'étranger,

Les impôts de toute nature tels que les droits de succession en particulier, les legs faits à des personnes résidant à l'étranger.

4^o *Frais de voyage et de séjour à l'étranger.* — Les personnes ayant un voyage à effectuer à l'étranger ne peuvent se procurer des fonds sous forme de billets de banque étrangers ou de lettre de crédit ou de chèques sur l'étranger auprès d'une banque qu'en présentant une déclaration à l'appui de laquelle elles doivent fournir le passeport qui leur a été délivré, visé par les autorités françaises. Le numéro du passeport et la date du visa est noté par le banquier qui délivrera des billets jusqu'à concurrence de 1.000 francs, ou d'une lettre de crédit ou des chèques sur l'étranger mais seulement d'un montant proportionné à la durée indiquée comme probable pour le voyage.

Si le montant de ces chèques ou de ces lettres de crédit dépassait notablement la somme qu'on pourrait évaluer normalement nécessaire à ce voyage, le banquier devrait demander à la Commission des changes une autorisation.

Il est d'ailleurs prévu, que pour les transferts à l'étranger des sommes destinées aux besoins alimentaires ou aux frais de séjour à l'étranger de leurs clients, opérations qui ne pourraient donner lieu à aucune justification autre qu'une simple déclaration des intéressés, les banques peuvent solliciter de la Commission des changes une autorisation générale destinée à leur permettre ces transferts à leur clientèle jusqu'à concurrence de 3.000 francs par mois.

Les voyageurs ne peuvent eux-mêmes emporter sur eux pour plus de 1.000 francs en numéraire, billets ou titres, sans risquer à la frontière de se voir obligés de renvoyer l'excédent chez eux ou de le déposer dans une banque en territoire français.

Quant aux voyageurs venus de l'étranger et traversant le territoire français, ils peuvent obtenir au point d'entrée, après déclaration au service des douanes du numéraire, des valeurs ou titres qu'ils possèdent, une attestation qui vaudra titre pour pouvoir ultérieurement les sortir. Mais en ce qui concerne les billets de banque français ces voyageurs ne pourront en quittant le territoire français en emporter pour plus de 1.000 francs sauf autorisation spéciale du ministre des Finances.

5^o *Fonds ou valeurs dus à des commerçants non résidents.* — Les commerçants non-résidents comprennent au sens de la loi toutes

les maisons de commerce constituées ou non en sociétés et fonctionnant à l'étranger c'est-à-dire notamment :

Les succursales, établies à l'étranger, des maisons françaises.

Les sièges des maisons étrangères ayant des succursales en France.

Les maisons étrangères.

A condition de fournir une déclaration indiquant de façon très précise l'objet de l'opération et comportant l'engagement formel de donner à la première réquisition de la banque ou de la Commission des changes toutes justifications complémentaires utiles, il est permis d'exporter d'une part les sommes ou valeurs dues à des commerçants non résidents à titre de parts de bénéfices dans des sociétés françaises, de revenus de propriétés, de titres en dépôt en France, et d'autre part, ces mêmes sommes ou valeurs elles-mêmes déposées, prêtées ou consignées en France.

6° *Opérations nécessitant une autorisation de la Commission des changes.* — Pour toutes les opérations qui ne rentrent pas dans les cas prévus aux cinq catégories générales que nous venons d'exposer, il faut pour pouvoir effectuer un achat de devises étrangères ou un transfert à l'étranger, une autorisation écrite spéciale émanant de la Commission des changes au ministère des Finances. Cette autorisation devra être remise à l'établissement chargé de faire l'opération qui doit s'y refuser sans cela.

C'est ainsi qu'une semblable autorisation est indispensable pour pouvoir acheter à l'étranger des marchandises destinées à d'autres pays étrangers, avec ou sans transit par la France, effectuer des dépôts et des placements à l'étranger (cautionnements, nantissemments, commandites, prêts et avances à l'étranger, achats de titres à l'étranger), payer des primes d'assurances sur la vie contractées depuis 1918, acheter des biens autres que des marchandises, des navires en particulier, etc.

Les autorisations accordées par la Commission des changes sont de deux sortes : *spéciale* pour un transfert déterminé, et cette autorisation est conservée par la banque ; *générale* pour des transferts ou envois successifs de même nature, ou, s'il s'agit de besoins en devises sur différents pays, pour un laps de temps déterminé et elle sera alors conservée par le bénéficiaire, qui peut

être appelé à la produire à plusieurs banques, et renvoyée par lui à la Commission après épuisement.

Dans le cas d'une autorisation générale, la Banque exige que l'intéressé mentionne sur sa déclaration le numéro et la date de cette autorisation, ainsi que le solde encore disponible sur le montant accordé, et doit inscrire elle-même sur l'autorisation qu'elle rend au client la date et le montant de l'opération effectuée par son intermédiaire.

7^e *Les déclarations.* — Celles-ci sont conformes à un modèle général et varient naturellement dans le détail de la rédaction selon l'opération que celui qui doit la remplir se propose de faire effectuer. On peut envisager plusieurs modèles selon qu'il s'agit d'un versement effectué par une personne au compte d'une autre résidant à l'étranger, d'un versement à effectuer au compte d'un étranger pour le règlement de marchandises importées ou à importer dans un délai de six mois, ou qu'elle est destinée au voyageur ayant à acheter des monnaies, billets de banque ou chèques ou à un importateur qui veut faire un achat de devises étrangères pour règlement de marchandises importées ou à importer dans un délai de six mois. Ou enfin qu'il s'agit de versements que des étrangers de passage en France font à leur compte en France.

Chaque banque établit pour chacune de ces catégories d'opérations des modèles de déclaration, que l'intéressé n'a qu'à remplir. Ils présentent en général l'aspect suivant (exemple du cas d'un importateur).

« Conformément aux dispositions de la loi du 3 avril 1918 relative à l'exportation des capitaux et notamment à l'alinéa 3 de l'article 4, je vous déclare par la présente, solennellement et sous mon entière responsabilité, que la somme de..... que je vous prie de me remettre est destinée à régler des marchandises acquises par moi en... (lieu d'achat à l'étranger).

« Les dites marchandises importées en France depuis le..... (ou) devant être importées en France dans un délai inférieur à six mois.

« Je vous déclare que les dites marchandises sont entièrement libres d'importation ou bien ne sont pas libres d'importation mais je vous remets sous ce pli en

communication une autorisation d'importation portant le n^o....
délivrée à la date du..... par'.....

« Je vous précise que la somme versée ce jour représente :

« La totalité des marchandises;

« Un acompte;

« Le solde restant dû;

ces marchandises qui m'ont été vendues par.....

font l'objet des factures suivantes que je m'engage à vous communiquer le cas échéant ainsi d'ailleurs que toute autre pièce de nature à prouver la sincérité de la présente déclaration. »

Adresse :

Signature :

8^o *Règles spéciales pour les chèques.* — Comme nous l'avons vu aucun chèque créé en France sur France ne peut être envoyé à l'étranger que s'il est tiré sur une banque qui tient le répertoire, à laquelle la personne, tireur ou endosseur, qui négocie le chèque à l'étranger, devra fournir toutes justifications sur le but de ce transfert de fonds. Il en est de même pour les effets créés de France sur France.

Une personne ou société résidant ou fonctionnant en France ne peut autoriser une personne ou société résidant ou fonctionnant hors de France à disposer sur elle par chèque ou effet, que si le paiement dudit chèque est domicilié auprès d'une banque qui tient le répertoire et à laquelle auparavant toutes justifications utiles auront été fournies. Nous avons vu que les achats à l'étranger de marchandises exportées dans d'autres pays étrangers nécessitent une autorisation spéciale du ministre des Finances et que pour les achats à l'étranger de marchandises exportées ou à exporter dans les six mois dans les colonies françaises ou pays de protectorat, il suffit d'une déclaration écrite certifiant le but du transfert avec communication des factures pour visa et estampillage, et s'il y a lieu, l'autorisation d'importation. Il en résulte que tout chèque négocié à l'étranger tiré sur une banque comme tout chèque ou effet tiré de l'étranger sur des sociétés ou des particuliers, mais domiciliés auprès d'une banque, doit être considéré comme régulier par la banque chargée de l'encaisser.

Si toutefois une personne résidant en France, ne tenant pas

compte de ces prescriptions, tirait sur son compte dans une banque, un chèque (en-francs ou en monnaies étrangères) et, sans avertir la Banque ni lui fournir de justifications, passait ce chèque à l'ordre d'un non-résident (en France ou à l'étranger) la banque devrait en recevant le chèque présenté à l'encaissement pour le compte du non-résident, le payer s'il y a provision, mais l'inscrire sur le répertoire des changes avec la mention *chèque irrégulier*. Elle pourra bien entendu, pour éviter de porter cette mention et s'il s'agit d'un de ses clients, exiger de lui d'urgence les justifications non fournies, mais la responsabilité de la banque serait engagée s'il ne les fournissait pas et si la mention chèque irrégulier ne figurait pas sur le registre. De même une banque chargée de l'encaissement de chèques ou effets créés en France sur France, non tirés sur une banque et qui ont été négociés à l'étranger, doit en encaisser le montant et en créditer le donneur d'ordre, sans avoir obligatoirement de justification à demander au tiré mais pour se couvrir elle indiquera le nom et l'adresse du tiré et de l'endosseur en faveur de l'étranger, et devra signaler sur le Répertoire des opérations de change que le chèque ou effet, qui sera inscrit séparément à toute opération de la journée, a été irrégulièrement créé.

TITRE II

Personnes ne résidant pas en France

Ces personnes, comme il a déjà été dit, Françaises ou étrangères, ont en règle générale la libre disposition des fonds qu'elles possèdent en France et peuvent effectuer toutes opérations de change et tous transferts à l'étranger, sauf à justifier d'abord de leur non-résidence et d'autre part dans certains cas de l'origine étrangère des fonds ou titres à verser à leur compte ou de leur droit de propriété sur eux. Ces exigences à leur endroit ne sont que le corollaire inévitable d'une application efficace de la réglementation prévue à l'égard des résidents.

1^o *Preuve de la non-résidence.* — Elle est facile à faire quand les opérations ont lieu par correspondance car elle résulte de l'origine même des lettres.

Elle est plus difficile à établir quand il s'agit de non-résidents

de passage en France. S'il s'agit de Français ils utiliseront à cette fin leur passeport et leur certificat d'immatriculation au Consulat de France de leur résidence. L'établissement notera dans ce cas la nature, le numéro des pièces ainsi présentées ainsi que la date d'arrivée en France que révèle le visa d'entrée. S'il s'agit d'étrangers le passeport sera la pièce à exiger, dont il conviendra également de noter le numéro ainsi que la date d'arrivée en France de l'intéressé.

L'intérêt de la mention de ces renseignements réside dans le fait que ces personnes, qu'il s'agisse de français ou d'étrangers, sont considérées comme résidents en France après six mois de séjour.

2^o *Justification de l'origine des fonds.* — A l'occasion d'opérations de change à effectuer par des non-résidents peuvent être demandées en effet certaines justifications. Il s'attache à l'exigence de ces formalités une importance capitale, car on s'aperçut vite que si l'on n'y prenait garde, la libre disposition de leurs fonds en France laissée sans aucune garantie aux non-résidents serait exploitée pour des évasions de capitaux. Des notes et lettres adressées aux banquiers par la commission des changes vinrent appeler leur attention sur l'obligation imposée par la loi aux non-résidents de passer comme les résidents, pour faire leurs opérations, par l'intermédiaire d'une banque tenant le répertoire; il leur était spécifié en outre d'avoir eux-mêmes à exiger la justification de l'origine étrangère des fonds ou du droit de propriété sur les fonds. Aussi pour éviter toute fuite le ministre décida-t-il que les comptes des non-résidents ne pourraient être crédités soit par des remises venant de France, soit par des versements effectués en France par des tiers ou par eux-mêmes (exception faite de chèques et effets tirés à l'étranger et établis à l'ordre des non-résidents) sans que la banque ait reçu les justifications suivantes :

Si le versement au compte est fait par le non-résident lui-même, une attestation écrite établissant avec preuves ou précisions à l'appui que ces fonds ou valeurs sont bien sa propriété et quelle en est l'origine.

Si le versement au compte est fait par un tiers, c'est à ce dernier que la banque demandera de lui fournir les mêmes déclarations, simples ou accompagnées de justifications, que celles re-

quises des résidents qui désirent effectuer un transfert à l'étranger. Cette mesure est tout à fait logique et parfaitement dans l'esprit de la loi puisque par suite de la liberté dont jouissent les non-résidents on peut considérer que l'exportation de capitaux serait effectuée par le tiers au moment du versement des fonds au compte d'un non-résident.

DEUXIÈME PARTIE

Réglementation en ce qui concerne les titres

Il y a lieu de remarquer tout d'abord que cette réglementation est générale et s'applique aux non-résidents comme aux résidents.

I. — *Importation des titres* (1)

En ce qui concerne l'*interdiction d'importation* la loi l'étend à tous titres ou valeurs mobilières, françaises ou étrangères, comme à la création en France d'un certificat conférant à son porteur un droit sur des biens ou des valeurs situés à l'étranger et seule une autorisation spéciale du ministre des Finances peut lever cette interdiction.

Sont néanmoins exceptés du principe d'interdiction :

- 1^o Les valeurs émises depuis le 2 août 1914 par l'Etat français.
- 2^o Les titres échus remboursables en France ainsi que les coupons payables en France.
- 3^o Les titres dont la personne qui en demande l'introduction en France était propriétaire avant le 3 avril 1918, ou en est devenue propriétaire par succession depuis cette date. La preuve devra naturellement, pour bénéficier de cette exception, être fournie par l'intéressé, par exemple par la production du bordereau d'achat du certificat de dépôt, ou par un document énumérant l'actif de la succession.

4^o Les titres français ou étrangers, achetés ou souscrits en France depuis le 2 août 1914.

5^o Les titres rapatriés par l'intermédiaire des banques après

(1) L'importation des titres est libre depuis le 13 août 1923. — Voir appendice.

régularisation, recoupponnement, échange, conversion. Cette exception faisait l'objet d'une dérogation spéciale accordée par l'instruction du 15 juin.

Les exceptions prévues aux paragraphes 3, 4, 5 restaient naturellement assujetties à l'observation des garanties exigées pour l'application des lois et décrets interdisant le commerce avec l'ennemi et par suite les déclarations réglementaires à faire aux agents de surveillance à la frontière et les justifications relatives à l'origine des titres et coupons devaient toujours être exigées.

II. — *Exportation des titres*

En ce qui concerne *l'interdiction d'exportation*, le principe est général aussi, mais il y a toujours exception en faveur :

1^o Des titres ou coupons amortis et des titres étrangers à régulariser par recoupponnement, conversion, échange, etc... mais le banquier qui a fait l'opération d'exportation est tenu sous sa responsabilité d'assurer la rentrée en France de la contrevaletur en argent de ces titres ou coupons, ou des titres régularisés ou de ceux délivrés en remplacement.

2^o Des titres ou coupons expédiés à l'étranger par des résidents comme instruments de paiement, pour l'une des causes prévues dans les cinq catégories générales énumérées précédemment et moyennant les déclarations et justifications indiquées.

Certaines précautions sont imposées pour l'importation ou l'exportation autorisées des titres :

S'il s'agit d'expédition par plis postaux, il y a lieu d'inclure dans le pli une note dûment signée indiquant la nature, l'origine des titres et le but de l'envoi et s'il y a lieu, la référence à l'inscription de l'opération au répertoire des changes, ou le numéro de l'autorisation du ministre des Finances.

S'il s'agit de colis à l'exportation, il y a lieu, en outre, de remettre à la douane une déclaration de sortie en triple exemplaire, indiquant la nature, la valeur de l'envoi, ainsi que son utilisation à l'étranger.

TROISIÈME PARTIE

Opérations effectuées par les Banques pour leur propre compte

Nous avons examiné jusqu'ici les opérations effectuées pour le compte de particuliers ou de sociétés, mais les *banques* qui en sont les intermédiaires obligés ont aussi *pour leur propre compte* des opérations analogues à effectuer. Quelles prescriptions leur sont imposées et quelles facilités leur sont données?

Pour leur propre compte les banques autorisées à tenir le répertoire des changes ont la faculté d'effectuer toutes les opérations de change et de transfert énumérées ci-dessus et qui rentrent dans l'exercice de leur profession, sans avoir à fournir de déclarations ni de justifications pourvu qu'elles aient soin de mentionner régulièrement ces opérations sur leur répertoire et de se tenir en mesure de fournir à la première réquisition des agents de contrôle toutes justifications utiles.

C'est ainsi qu'elles peuvent :

1^o Acheter des monnaies ou devises étrangères (chèques, effets, coupons) et les transférer à l'étranger en vue d'alimenter leurs comptes courants chez leurs correspondants, sous la réserve que la contrevaleur en soit, dans un délai raisonnable, remise à la disposition du marché français et sans qu'en aucun cas elles puissent naturellement servir à l'une des opérations prohibées par l'article 1^{er} de la loi, et pour lesquelles une autorisation spéciale du ministre des Finances est nécessaire.

2^o Envoyer à l'étranger tous titres et valeurs à régulariser, c'est-à-dire pour recouppement, conversion, échanges et faire rentrer en France de nouveaux titres en remplacement de ceux transmis à l'étranger pour ces opérations de régularisation, mais dans ce dernier cas elles devront prendre toutes les précautions indiquées plus haut et destinées à justifier aux agents des douanes l'origine et la destination des titres, le numéro de l'inscription au répertoire, etc.

Observons d'autre part que lorsque plusieurs banques tenant le répertoire des changes concourent à une même opération, c'est seulement au premier banquier qui a reçu l'ordre de son client

ou a engagé l'opération, qu'il est indispensable de demander ou d'être en état de fournir les déclarations et justifications requises; les autres n'ont qu'à mentionner l'opération sur leur propre répertoire, mais ils sont couverts vis-à-vis du contrôle par le fait que l'ordre émane d'un banquier tenant le répertoire des changes.

CHAPITRE VI

PROROGATIONS ET MODIFICATIONS APRÈS L'ARMISTICE MÉCANISME DU CONTRÔLE

PREMIÈRE PARTIE

Prorogations et modifications depuis l'armistice

TITRE I

Premières prorogations

L'application de la loi du 3 avril 1918 se poursuivit régulièrement pendant toute l'année 1918 et l'année 1919; elle devait automatiquement s'interrompre le 24 janvier 1920, c'est-à-dire trois mois après le décret de cessation des hostilités, mais l'article 16 de la loi du 29 décembre 1919 en décida la prorogation jusqu'au 1^{er} janvier 1921.

Peu de temps auparavant une loi du 16 octobre 1919 avait prorogé les effets du texte relatif au trafic des monnaies et espèces nationales, et l'exportation des monnaies d'or et d'argent, françaises et étrangères, restait interdite sous menace de peines sévères et de la confiscation de l'or et de l'argent saisi (lois du 12 juillet 1919).

Dans les premiers jours de mars 1920 le comité exécutif de la commission des changes ayant donné sa démission, un arrêté du 11 mars transféra les attributions que la loi du 3 avril 1918 lui avait accordées, à un comité créé spécialement à cet effet, qui fut dit « Comité de contrôle de l'exportation des capitaux » et a subsisté jusqu'ici.

Les demandes de dérogation autrefois adressées à la commission le furent désormais sous le timbre du comité, chargé depuis lors

d'instruire, accepter ou rejeter les dites demandes, les autorisations devant être signées au nom du ministre, par le président ou à son défaut par un des membres du Comité délégué.

Les dispositions de la loi du 3 avril furent à nouveau maintenues en vigueur jusqu'au 1^{er} mars 1921 par la loi du 31 décembre 1920, dont l'article 32 modifiait en outre l'alinéa 1 de l'article 1^{er} de la loi du 31 mai 1916 en relevant de l'interdiction d'émission, exposition, mise en vente, introduction sur le marché en France, les obligations ou titres des sociétés françaises.

L'article 13 de la loi du 28 février 1921 tout en prorogeant encore pour un mois la loi sur l'exportation des capitaux aggravait les sanctions en portant à 1.000 francs le minimum des amendes prévues à l'article 9, et spécifiait que les poursuites, ne pourraient être exercées qu'à la requête du ministre des Finances qui était autorisé à transiger et dans ce cas le retrait de la plainte entraînait l'abandon des poursuites.

L'article suivant de la même loi modifiait dans le même sens le régime des sanctions prévues à l'article 5 de la loi du 1^{er} août 1917 et prévoyait les mêmes modalités pour l'exercice des poursuites.

La loi fut encore prorogée successivement par l'article 2 de la loi du 31 mars 1921, l'article 51 de celle du 30 avril 1921, l'article 88 de celle du 31 décembre 1921 jusqu'au 31 mars 1922. Alors intervint à cette date une nouvelle prorogation jusqu'au 31 décembre 1922, mais il était spécifié qu'un décret rendu sur la proposition du ministre des Finances pourrait en suspendre antérieurement l'application.

TITRE II

Loi du 31 mars 1922

Le texte de la loi du 31 mars 1922 apportait en outre aux dispositions jusque-là en vigueur quelques modifications que la circulaire du 16 mai relative à leur application déclarait constituer une première étape vers le retour à la liberté.

I Les dispositions du paragraphe 2 de l'article 1^{er} de la loi du 3 avril 1918 étaient changées et remplacées par les suivantes :

Il était désormais interdit « d'expédier ou transporter hors de France en vue de leur réalisation ou de leur encaissement des titres ou coupons dont la contre-valeur ne ferait pas l'objet dans un délai de trois mois d'une remise en France de francs ou de *devises étrangères*, ou, en ce qui concerne les titres, d'une introduction de titres de même valeur ».

L'innovation réside dans le fait que désormais, la remise en France dont devaient faire l'objet les titres transmis à l'étranger pour vente ou remboursement par des personnes résidant en France, au lieu d'être effectuée obligatoirement en francs pourra l'être aussi en devises étrangères et que les titres vendus ou remboursés pourront être arbitrés même sur des places différentes dans la limite du produit de leur réalisation, contre d'autres titres, qui comme le produit non réemployé des titres vendus ou remboursés, devront être rapatriés en France dans un délai de trois mois.

Il est bien entendu que les opérations ainsi autorisées restent soumises aux règlements et lois en vigueur qui pourront s'opposer soit à l'entrée ou à la vente en France, soit à la sortie de France de certaines catégories de titres, y compris les dispositions des articles 260 et le paragraphe 10 de l'annexe de la section IV de la partie X du Traité de Versailles.

De même les personnes résidant en France qui envoient leurs coupons à l'étranger pour encaissement pourront désormais se faire couvrir de leur montant en France, non plus seulement en francs comme il était prescrit jusqu'ici mais encore en devises étrangères, l'envoi des coupons et le rapatriement des fonds devant avoir lieu dans un délai maximum de trois mois.

Toutes ces opérations, celles portant sur des titres comme celles relatives aux coupons, ne pourront naturellement être effectuées tant à l'entrée qu'à la sortie que par l'intermédiaire d'une banque tenant le répertoire des changes.

La Banque, dans le cas d'opérations portant sur des titres, devra mentionner sur un registre spécial :

- 1^o L'envoi des titres avec leur désignation et la date de l'envoi;
- 2^o Le produit de la réalisation des titres;
- 3^o L'introduction des titres achetés à l'étranger et la remise des fonds constituant la soulte de l'opération avec la désignation des

titres, de leurs prix d'achat, et la date de l'importation des titres et des fonds, ce registre devant être communiqué sur leur demande aux inspecteurs de l'enregistrement chargés de l'application de la loi et les totaux devant être reportés en fin de quinzaine sur le répertoire des changes.

En ce qui concerne le retrait des plis contenant les titres introduits en France, pour éviter les retards résultant du fait qu'ils pourraient être arrêtés pour vérification à la Douane, la Banque présentera à ce service une déclaration contenant l'énumération des titres introduits et attestant que ces titres proviennent d'une opération d'arbitrage consignée à leur registre spécial sous un numéro qui sera à mentionner. La douane vérifiera l'exactitude de la déclaration et enverra celle-ci au comité de contrôle de l'exportation des capitaux. En ce qui concerne les coupons, les banques peuvent désormais créditer leurs clients en France du produit de l'encaissement de leurs coupons étrangers aussi bien en devises étrangères qu'en francs, étant entendu que les devises ainsi prises en compte ne peuvent être employées, comme toutes celles existant sur le marché français à la disposition des personnes résidant en France, que conformément aux dispositions de la loi du 3 avril 1918.

II. L'exception prévue à l'article 4 de la loi de 1918 était étendue à une quatrième catégorie d'opérations.

« Aux achats de devises étrangères effectuées pour les besoins de leur propre entreprise par des industriels ou des commerçants non-banquiers résidant en France en utilisant la contre-valeur des fonds transférés par eux à l'étranger en France postérieurement à la promulgation de la présente loi, étant entendu que pour bénéficier de ces dispositions les intéressés devront avoir un compte chez une personne tenant le répertoire des opérations de change. »

Il était donc dès lors permis aux industriels et commerçants non-banquiers, qui recevaient de l'étranger des fonds ou devises étrangères, de les réexporter librement à condition que ces fonds ou devises étrangères aient été portés à un « compte spécial » dans une banque tenant le répertoire des changes et sous réserve que les intéressés affirment par écrit et sous leur responsabilité que ces transferts sont effectués pour les besoins de leur propre

entreprise conformément à la loi. Ces comptes spéciaux ne peuvent naturellement être crédités de remises venant de France ou de versements effectués en France, que si la preuve de l'origine étrangère de ces remises ou de ces versements peut être fournie à la banque qui doit en noter la teneur.

Enfin l'exception prévue à l'article 7 de la loi de 1918 à l'importation des titres et valeurs mobilières est étendue, comme corollaire des modifications apportées au paragraphe 2 de l'article 1^{er} de la loi, aux titres acquis de l'étranger comme contre-valeur de titres envoyés ou transportés hors de France pour leur réalisation.

Par des lois successives du 31 décembre 1922, du 28 février 1923 du 30 mars 1923, du 31 mai 1923, du 29 décembre 1923, les dispositions de la loi du 3 avril 1918 modifiées et complétées comme nous l'avons vu précédemment, furent prorogées jusqu'au 30 juin 1924, étant toujours spécifié qu'un décret pris sur la proposition du ministre des Finances pourrait auparavant en suspendre l'application.

TITRE III

La loi du 22 mars 1924. Circulaire du 31 mai.

La loi relative au budget du 22 mars 1924 vint introduire quelques innovations : l'article 54, dans le but d'éviter des évasions fiscales, prévoit des sanctions contre les contribuables qui auraient omis de déclarer pour l'impôt sur le revenu le montant des revenus encaissés directement ou indirectement à l'étranger, ou en auraient dissimulé une partie. Les mêmes peines étaient prévues contre celui qui s'entremettrait pour faciliter les dépôts de titres à l'étranger, ou l'encaissement ou la négociation de coupons, ou en émettant ou encaissant tous instruments créés pour le paiement des dividendes, intérêts, arrérages ou produits quelconques des valeurs mobilières.

L'article 69 instaura un Contrôle plus rigoureux sur les personnes ou établissements qui veulent exercer profession ou commerce des opérations de change. Avant toute opération ils seront tenus d'obtenir une autorisation écrite du ministre des Finances et de faire la déclaration de cette profession ou de ce commerce au bureau de l'enregistrement de chacune de leurs succursales ou

agences, déclaration qui devra être accompagnée de l'autorisation obtenue du ministre des Finances qui peut toujours la révoquer. Les personnes qui avaient fait antérieurement à la promulgation de la nouvelle loi, la déclaration prévue à l'article 1^{er} de la loi du 1^{er} août 1917 sont provisoirement autorisées à continuer leurs opérations mais le ministre après examen de ces déclarations pourra, dans un délai à déterminer par arrêté, leur retirer le droit de tenir le répertoire.

Des poursuites, prévues par l'article 70, pourront être exercées à la requête du ministre des Finances pour toutes contraventions aux nouvelles dispositions ainsi qu'aux prescriptions de la loi du 1^{er} août 1917, et des arrêtés ministériels prévus à l'article 4 de cette même loi, mais le ministre est autorisé à transiger.

Les amendes prévues sont de 1.000 à 5.000 francs et l'emprisonnement d'un mois à six mois pour les infractions à l'article 69 de la nouvelle loi.

La loi du 3 avril 1918 (modifiée par celle du 31 mars 1922) subit elle-même une modification ou plus exactement fut complétée par l'article 72 du nouveau texte qui prescrivit que les déclarations écrites à fournir par les importateurs (art. 2, § 3 de la loi du 3 avril modifiée par celle du 31 mars 1922 et art. 4, alinéa 3) devront être revêtues de l'avis favorable de la Chambre de commerce du domicile ou de tout organisme agréé, le refus d'avis favorable devant être motivé et l'intéressé pouvant demander au ministre des Finances l'autorisation d'effectuer l'opération, qui aura donné lieu à ce refus. Une instruction postérieure, datée du 14 avril 1924, devait d'ailleurs expliquer ces dispositions et décider après entente entre les ministres du Commerce et des Finances que la déclaration et l'avis favorable de la Chambre de commerce du domicile de l'exportateur pourraient s'appliquer à toute une série d'importations de marchandises de même nature à effectuer pendant une période inférieure à six mois en France, dans les colonies, ou les pays de protectorat, sous réserve que la demande ne dépassât pas le chiffre habituel des affaires d'importation de l'établissement pendant cette période, et que fut désignée la banque à laquelle les intéressés comptaient s'adresser. Ces avis favorables d'ordre général ne doivent bien entendu être délivrés qu'aux importateurs notoirement connus. Il appartient

aux chambres de commerce, que l'on estime particulièrement bien placées pour le faire, d'apprécier l'opportunité d'accorder ou non l'avis favorable en se faisant au besoin produire toutes justifications utiles.

La banque de son côté reste chargée de s'assurer que la totalité des achats ou des transferts effectués en vertu de ces documents ne dépasse pas le chiffre de la déclaration revêtue de l'avis favorable. Il reste bien entendu que les achats de change ne doivent être effectués que lorsqu'il s'agit du paiement de marchandises dont l'importation est autorisée et doit avoir lieu dans un délai maximum de six mois. Aussi la déclaration que les importateurs doivent présenter à la Chambre de commerce pour être revêtue de son avis doit-elle mentionner, s'il s'agit de denrées dont l'importation n'est pas libre, le numéro de l'autorisation spéciale d'importer (sur papier rose) qu'ils ont reçue de l'administration compétente ainsi que la valeur des marchandises et la période dans laquelle les achats de change seront échelonnés.

Cette déclaration générale, comme le rappelait une lettre circulaire du 25 mars 1924, ne dispense pas les importateurs de la déclaration écrite spéciale prévue par l'article 2 de la loi du 3 avril 1918, à remettre comme par le passé à l'occasion de chaque opération de change à la Banque tenant le répertoire, chargée de cette opération. Mais les importateurs n'ont pas à soumettre à la chambre de commerce chacune de ces déclarations spéciales, car pour chaque opération ils présenteront à la banque en même temps que cette pièce, la déclaration générale revêtue de l'avis favorable et la banque leur restituera cette dernière après l'avoir estampillée de la date et du montant des achats de devises ou des transferts de fonds effectués. Les déclarations spéciales rappellent le numéro de la déclaration générale et sont conservés par la banque.

De cette façon lorsque la déclaration générale sera épuisée, les importateurs, pour en obtenir une nouvelle, devront la présenter à la chambre de commerce qui pourra juger de l'emploi fait de la précédente.

Enfin est à considérer comme « exportation de capital » dans le sens de la loi du 3 avril 1918 le fait qu'un exportateur laisse à l'étranger le prix des marchandises exportées, à moins que cet

exportateur ne justifie qu'il a besoin de ce prix pour payer des marchandises qu'il a importées ou qu'il importera dans les six mois. Un arrêté ministériel règlera les conditions d'application de la disposition contenue dans le présent alinéa.

Les dispositions prévues à l'article 72 de la loi du 22 mars 1924 restent susceptibles, ainsi que le spécifie l'article 74, d'être suspendues par un décret rendu sur la proposition du ministre des Finances. Quant aux sanctions elles sont prévues :

1^o par l'article 73 de la loi, qui rend les contraventions à l'article 72 passibles des sanctions prévues par l'article 9 de la loi du 3 avril 1918, par l'article 13 de la loi du 28 février 1921 et par l'article unique *in fine* de la loi du 31 mars 1922.

2^o Par l'article 75 qui reproduit l'article 9 de la loi du 3 avril 1918 en aggravant les sanctions prévues pour les infractions aux dispositions de l'article 1^{er}, les tentatives en vue de les commettre ainsi que les déclarations ou justifications qui auront été reconnues fausses, en les rendant passibles, en plus des amendes prévues, d'un emprisonnement d'un mois à six mois ou d'une de ces deux peines et d'après l'article 76 suivant, les dispositions de l'article 13 de la loi du 28 février 1921 et de l'article unique *in fine* de la loi du 31 mars 1922 sont applicables dans les cas prévus à l'article 75 de la présente loi.

Toute cette réglementation est applicable à l'Algérie.

L'esprit dont est animée cette loi traduit nettement les préoccupations qu'avait fait naître l'expérience du fonctionnement des dispositions jusque là en vigueur ; le souci par une répression plus sévère en même temps que par la création de nouvelles mesures préventives, de rendre la fraude plus difficile, en particulier celle qui s'effectuait par la voie du commerce extérieur, sur laquelle l'exemple de l'Allemagne avait quelque peu attiré l'attention. C'est bien à cette idée que répondent, en ce qui concerne d'une part les importations l'avis exigé des chambres de commerce que l'on juge susceptibles d'offrir une garantie supplémentaire, et pour ce qui est des exportations, le rapatriement imposé du prix des marchandises exportées, sous menace des sanctions prévues pour les exportations de capitaux. Mais la difficulté résidait à ce dernier point de vue, comme le cas de l'Allemagne l'a encore prouvé, dans l'établissement de dispositions permettant de rendre per-

ceptibles ces fuites. Il ne semble pas que l'on y soit parvenu, puisque l'arrêté ministériel prévu à l'article 72 et qui devait en régler les conditions d'application n'a pas paru; il est vrai que les tendances opposées qui se sont manifestées depuis un an dans les milieux gouvernementaux n'ont sans doute guère encouragé la préparation de ce texte.

Ce qu'il ne faut avant tout pas perdre de vue pour juger la loi du 22 mars 1924, c'est qu'elle a été votée à l'époque de la grande crise qu'a subie le franc, lorsque la livre venait de coter 120 et le dollar 28; on ne saurait être surpris qu'elle trahisse par un soupçon d'incohérence les angoisses du moment. C'est ainsi que dès la fin de la crise, un autre souci quelque peu opposé aux tendances que reflétait la loi, inspirait l'instruction du 14 avril 1924 et la circulaire du 31 mai, dont les termes s'efforcent d'atténuer au profit du commerce d'importation et d'exportation les rigueurs de la réglementation.

Au moment de l'envoi à l'étranger de ses marchandises, un exportateur, qui ne doit en encaisser le prix que dans un délai de plusieurs mois, vend à terme, à trois mois par exemple, un montant de devises étrangères égal au prix des marchandises, et, si son contrat de vente prévoit un délai supérieur à trois mois, il doit à l'expiration de ces trois mois se faire reporter. La circulaire du 31 mai autorise cette opération de report, à condition pour l'exportateur, de produire une déclaration mentionnant qu'il s'agit d'une exportation de marchandises avec indication de leur prix et de leur date de paiement. L'exigence de cette déclaration est légitime puisque le report comporte un achat de devises étrangères au comptant. La durée de l'opération reste limitée par la date à laquelle les marchandises exportées seront effectivement payées à l'exportateur résidant en France.

De même en ce qui concerne les importateurs, ces derniers pour éviter de subir sur les marchandises importées et achetées à change levé, des pertes résultant des différences dans les cours du change, ont le désir naturel de se couvrir par des ventes à découvert de devises étrangères pour un montant égal à celui du règlement des dites marchandises. Pour dénouer l'opération, un rachat de devises est indispensable dont la justification est diffi-

cile à établir et pour cette raison l'opération elle-même était jusque-là interdite.

La circulaire du 31 mai vint l'autoriser en exigeant comme garantie que la banque se fasse délivrer par la personne au compte de qui l'opération doit s'effectuer, une déclaration spéciale rappelant l'importation de marchandises dont la vente de change à découvert est la conséquence, ainsi que la déclaration primitive, avec sa date et son montant, visée par la chambre de Commerce, qui avait été fournie en vue de l'achat de change destiné à régler les marchandises régulièrement importées. Bien entendu comme dans le cas précédent la durée de l'opération est limitée par la date à laquelle les marchandises importées seront, après le règlement du prix d'achat, soit revendues à l'étranger, soit livrées à la consommation intérieure. Les déclarations relatives à ces opérations de report et de couverture de change n'ont pas à être présentées pour avis aux chambres de commerce mais les opérations doivent être inscrites au répertoire des changes. Quant aux opérations de report et de couverture de change qui ne rentrent pas dans l'un de ces cas, elles doivent être soumises pour autorisation préalable, conformément aux dispositions de la loi du 3 avril 1918, au ministre des Finances.

TITRE IV. — *Dernières prorogations*

Les dispositions de la loi du 3 avril 1918 modifiées par celle du 30 mars 1922 et du 22 mars 1924 ont été prorogées successivement jusqu'au 30 juin 1925 par les lois du 30 juin 1924, du 31 décembre 1924, du 28 février, du 31 mars, du 25 avril 1925 et du 30 juin 1925 (1). De l'examen des modifications ainsi apportées peu à peu à la réglementation, se dégage nettement l'impression qu'on a sans cesse cherché à rendre cette législation plus élastique, plus apte à se prêter au jeu des opérations commerciales utiles, tout en maintenant le contrôle aussi rigoureux que possible sur l'ensemble des opérations autorisées, et ce de plus en plus dans l'intérêt du fisc.

En définitive, c'est vers un régime de plus en plus libéral en at-

(1) Les dispositions en vigueur ont été à nouveau prorogées jusqu'au 31 décembre 1925, sous réserve de quelques modifications, par la loi de finances du 13 juillet 1925. — Voir appendice.

tendant le retour souhaitable à la liberté totale, que c'est orientée la réglementation, en évoluant à la fois sous la pression de l'opinion et par l'effet des inconvénients que révélait la pratique de son application aux différents cas d'espèce.

DEUXIÈME PARTIE

Mécanisme du contrôle

L'idée maîtresse dont s'est inspirée l'organisation du contrôle est celle d'un contrôle à deux degrés.

I. — *Contrôle au premier degré*

Le premier résulte de l'obligation de la tenue du répertoire des opérations de change pour les établissements qualifiés pour procéder à ces opérations, jointe à l'obligation pour les particuliers de s'adresser à l'un de ces derniers pour effectuer toute opération concernant un transfert de fonds supérieur à 1.000 francs. Enfin toute opération doit être selon sa nature expliquée et justifiée à la banque chargée de l'effectuer ou doit être l'objet de la part de celui pour le compte de qui elle est faite d'une déclaration écrite, ce qui constitue le droit commun pour ainsi dire, ou encore nécessite la production d'une autorisation délivrée par le ministre des Finances.

C'est donc aux banques en définitive qu'est réservé l'exercice de ce contrôle au premier degré. Il est entendu d'ailleurs, dès qu'une difficulté ou un doute s'élève, à l'occasion d'un cas particulier, qu'elles doivent s'adresser au Comité de contrôle de l'exportation des capitaux (antérieurement comité exécutif de la commission des changes) qui statue sur l'affaire en cause, et c'est par ce procédé que s'est peu à peu créée en quelque sorte une jurisprudence qui a permis de rendre plus souple l'application de textes généraux nécessairement rigides en leur expression, et de laisser au commerce les facilités dont il avait besoin.

Si ce contrôle au premier degré était consciencieusement appliqué, il est incontestable que peu d'opérations frauduleuses restaient possibles par l'intermédiaire des banques établies en France, et il semble bien qu'en fait, à quelques rares exceptions près, ces

établissements, en particulier les grandes banques et leurs principales succursales, ont fait une application consciencieuse des textes. C'est plutôt dans les bureaux de faible importance qu'en raison de l'absence de personnel spécialisé pour l'interprétation des règlements, des erreurs ont pu être commises. D'ailleurs depuis mars 1924, en ce qui concerne les opérations de change nécessitées par les importations, c'est aux chambres de commerce appelées à émettre un avis à leur sujet, qu'il appartient de vérifier la réalité de la transaction.

II. — *Contrôle au second degré, le comité de contrôle*

C'est le comité de contrôle de l'exportation des capitaux au ministère des Finances, qui à la charge du contrôle au second degré. Il était indispensable en effet d'exercer une surveillance sur les agissements des banques, puisque le soin leur était laissé de faire observer les prescriptions légales ou réglementaires, en s'assurant, avant de les effectuer, de la légitimité des opérations qu'on leur demande et en signalant celles d'entre elles qui leur sembleraient irrégulières. La légitimité de l'ensemble des transactions se serait trouvée sans cela dépendre exclusivement de leur bonne foi.

Ce comité constitué par arrêté ministériel du 11 mars 1920 est composé de hauts fonctionnaires des Finances et des affaires étrangères. Il est chargé :

1^o D'étudier, d'accepter ou de rejeter les demandes de dérogation à la loi du 3 avril modifiée par les lois postérieures et aux arrêtés en réglant l'application.

2^o De rechercher et d'instruire les infractions commises à cette loi ainsi qu'à celle du 1^{er} août 1917 et aux arrêtés pris en exécution de ces textes.

Le personnel administratif du comité est réparti en deux sections : secrétariat et service du contrôle dont les attributions respectives correspondent à chacun des deux objets rappelés.

Le principe du contrôle repose sur la communication au comité, dans les conditions qui ont été exposées, des différents registres du répertoire, auquel l'arrêté du 4 avril 1918 était venu dans ce but donner une forme aussi adéquate que possible, et dont cer-

tains extraits sont adressés par les banques périodiquement au comité. L'exercice du contrôle implique donc une étude approfondie de ces indications, qui constituent la base principale de documentation. Des inspecteurs de l'enregistrement détachés auprès du comité sont chargés de cette vérification, en utilisant également tous autres renseignements fournis par l'étude même des demandes de dérogation, par l'examen des rapports présentés dans les assemblées d'actionnaires, par les informations que fournissent certains journaux financiers.

Des agents de l'enregistrement désignés par arrêté du ministre des Finances, ont qualité pour exiger communication dans les banques des registres souches du répertoires, ainsi que des déclarations ou autorisations fournies par les clients de ces établissements pour obtenir que soient effectuées leurs opérations. Procès-verbaux sont dressés pour toutes les contraventions relevées par ces agents et par ceux des douanes, qui sont amenés par l'exercice de leurs fonctions à constater des infractions.

Tous ces procès-verbaux sont transmis par les directions départementales de l'enregistrement ou des douanes au Comité et soumis à son examen, accompagnés d'un rapport établi par un inspecteur de l'enregistrement. Après discussion une des trois solutions suivantes est susceptible d'être proposée au ministre des Finances.

1^o Abandonner l'affaire sans y donner suite, comme jugée d'importance trop faible.

2^o Accorder le bénéfice de la transaction prévue par les articles 13 et 14 de la loi du 28 février 1921.

3^o Porter plainte au parquet.

Le tribunal correctionnel est compétent dans ce cas puisqu'il ne peut s'agir d'appliquer que des peines (amende ou prison) correctionnelles.

La difficulté principale pour l'exercice sérieux d'un semblable contrôle, et nous verrons que c'est un des principaux reproches adressés à la loi, réside dans le nombre important d'agents que nécessiterait le gros travail représenté par la vérification indispensable pour la découverte des infractions. Or, le Comité ne dispose que d'un très petit nombre d'agents dont la bonne volonté

et la puissance de travail ne sauraient suffire à assumer une aussi lourde tâche. C'est d'ailleurs ce dont convenait le ministre des Finances, à propos du comité exécutif de la Commission des changes, dans son premier rapport de juin 1918 relatif à l'application de la loi.

Il ne nous a pas été possible de recueillir de données positives sur les résultats d'ensemble du contrôle exercé, ni de connaître le chiffre total d'infractions relevées jusqu'à ce jour. Nous donnons ci-après quelques chiffres relatifs à la période comprise entre le 1^{er} août 1917 et le 1^{er} août 1922, en ce qui concerne les infractions aux lois du 1^{er} août 1917 et 3 avril 1918 (chiffres empruntés à la proposition de loi de M. J. Duboin, documents parlementaires 1923, annexe 4989).

Le nombre des infractions réglées à cette date par voie de transaction se décompose comme suit :

INFRACTIONS RELEVÉES PAR

Total des infractions relevées	Agents du comité	Agents de la force publique	Agents des douanes	Sommes recouvrées
264	199	8	57	485.017

L'Administration des douanes pour sa part a relevé un total de 1704 infractions pour la même période aux lois de 1915, 1917, 1918 prohibant la sortie des billets de banque et instruments monétaires.

Nombre total d'infractions réglées directement	Sommes confisquées ou recouvrées	Sommes renvoyées à l'intérieur ou retenues à titre de consignation
1.704	1.312.100	9.153.670

Depuis cette époque il semble que l'activité du contrôle ait été en s'accroissant, mais il reste certain qu'il faudrait une véritable armée d'employés pour arriver à exercer sur toutes les opérations une surveillance intégrale. Un des moyens sérieux que

fournissait à ce sujet le contrôle postal à naturellement disparu, et il faut convenir que c'est surtout en obligeant les banques à jouer consciencieusement le rôle que la loi leur a assigné que le comité peut exercer, avec les moyens dont il dispose, une action efficace.

Sa tâche est double en effet, puisque c'est à lui également qu'il appartient de répondre aux nombreuses questions posées par les établissements qui effectuent des opérations de change. Là encore un dilemme se pose dont il est malaisé de sortir; il importe de fournir une réponse rapide pour ne pas contrarier les opérations et cependant des cas délicats peuvent être soulevés, qui nécessiteraient un examen approfondi pour que la solution fut donnée en toute connaissance de cause. Avec la charge en outre d'étudier le bien fondé des demandes de dérogation, le rôle assigné au comité apparaît comme considérable et d'autant plus délicat qu'il s'agit de réussir à la fois à faire preuve d'une vigilance active et à laisser au commerce les facilités nécessaires.

Il est assez difficile dans ces conditions de porter un jugement sur l'efficacité du contrôle exercé, mais l'examen des correspondances échangées avec les banques permet de se rendre compte que nombre de justifications ont été réclamées par le comité à ces dernières, notamment au sujet de l'emploi fait par elles de monnaies ou devises pour l'envoi desquelles des autorisations avaient été sollicitées.

On doit reconnaître d'autre part que des dérogations ont été opportunément accordées pour permettre des opérations théoriquement interdites mais qui paraissaient susceptibles d'avoir dans certains cas particuliers une influence heureuse sur l'avenir économique du pays. C'est ainsi que des instructions spéciales intervinrent pour permettre les souscriptions à l'étranger, notamment en Suisse, de bons de la défense nationale, en assurant l'approvisionnement en bons des établissements financiers sur les places intéressées. On s'efforça aussi de faciliter la création de certaines sociétés étrangères à l'aide de capitaux français ou de laisser, en cas d'augmentation de capital de sociétés analogues, les porteurs français d'actions anciennes y collaborer. Les formalités furent simplifiées à l'extrême au moment des emprunts émis en France pour permettre aux personnes ou sociétés rési-

dant ou fonctionnant hors du territoire de transporter facilement au lieu de leur résidence les titres achetés ou souscrits en France.

Des prorogations dès le début furent accordées à l'expiration du délai de six mois prévu pour l'importation des marchandises dont le paiement exigeait des moyens de change, aux industriels des régions libérées pour leur permettre le versement d'acomptes pour le matériel commandé par eux à l'étranger. Il semble bien en définitive que le comité se soit efforcé de jouer son rôle dans un esprit large; il reste malheureusement à déplorer quelques retards fâcheux dans les réponses aux questions posées, retards dûs à la trop faible importance du personnel dont dispose cet organe.

CHAPITRE VII

CONDITIONS DANS LESQUELLES LA RÉGLEMENTATION A EU A S'EXERCER

PREMIÈRE PARTIE

Transformation de la situation financière du pays en 1919 Importance du rôle joué désormais par les crédits de spéculation

Il est indispensable avant d'étudier la loi dans ses conséquences et pour être mieux à même d'apprécier la valeur des critiques qu'on peut lui adresser, de jeter un coup d'œil rapide sur la situation générale du pays depuis l'armistice afin de se rendre compte des circonstances au milieu desquelles cette réglementation a eu à s'exercer. Jusqu'à l'armistice en effet elle fonctionna normalement, ne formant en somme qu'un élément du réseau de défense économique et c'est pour cette raison qu'il est particulièrement difficile de délimiter la part d'efficacité qui lui revenait dans cet ensemble. La situation des changes, sensiblement allégée par la coordination financière interalliée et par l'intervention du crédit américain ne permettait point en tout cas de s'en faire une idée; le franc se maintint jusqu'en décembre 1918 ne faisant que 2,91 0/0 de perte sur la livre et 4.90 sur le dollar.

La situation générale de notre pays au point de vue financier va se trouver complètement modifiée à partir de janvier 1919. La Trésorerie britannique, dès le début de l'année et celle des Etats-Unis, trois mois plus tard, interrompirent leurs avances, préférant revenir aux crédits de commerce ou de banque ordinaires engageant la responsabilité des particuliers français. La France restait donc isolée, lourdement endettée déjà (30 milliards de francs or environ), devant une tâche énorme de réparations

à accomplir, avec une balance commerciale extrêmement déficitaire, et, par suite, des besoins considérables en devises étrangères. La discipline des crédits commerciaux se trouvant rompue, les fluctuations du change n'avaient plus de raisons de se maintenir dans des limites relativement étroites; c'était le régime de l'anarchie des changes qui s'instaurait.

La Banque de France jusque là contrôlait directement le marché des changes, comme l'Etat contrôlait les exportations et importations de capitaux et de marchandises, mais après l'armistice un mouvement d'opinion se dessina en faveur du retour à la liberté des échanges, en particulier parmi les commerçants, qui pouvaient compter exploiter les écarts de prix de marchandises en calculant au cours du change les prix d'achat de ces dernières.

La réglementation qui consistait à sélectionner les importations de denrées d'après leur utilité en les adaptant aux possibilités d'ouverture de crédits au dehors fut abandonnée et de son côté la Banque de France cessa à la fin de mars 1919 de vendre du change, qu'elle se procurait jusqu'alors en utilisant les crédits que l'Etat avait obtenus de l'étranger. La loi sur l'exportation des capitaux fut seule maintenue.

Dès l'instant que la liberté des échanges internationaux était rétablie il était logique que le cours du change exprimât désormais les variations du pouvoir d'achat de la monnaie nationale, qui n'était plus convertible en or et n'avait pour la garantir que le crédit de l'Etat; c'est pourquoi l'on vit les oscillations des cours prendre des proportions jusque là inconnues.

La monnaie nationale était naturellement dépréciée en France du fait de la circulation des billets considérablement accrue et de la rapidité de cette circulation, résultant elle-même de la fièvre de dépenses qui s'empara de tous après les restrictions de la guerre. La hausse des prix fut très sensible; évaluée par rapport à 1914 à 368 0/0 en août 1919, en France, le renchérissement général atteignait que 240 0/0 en Angleterre, 220 0/0 aux Etats-Unis. Seule l'Italie nous dépassait avec une hausse de 481 0/0. Ces chiffres traduisaient une dépréciation du pouvoir d'achat interne du franc par rapport à ceux de la livre et du dollar qui devait s'exprimer bientôt par une baisse de notre change, à l'occasion des échanges internationaux. Sur le marché de Paris le

15 mars 1919, la livre cotait 26, le dollar 5,45, le 1^{er} septembre ces mêmes devises cotaient 30,6 et 48, et quelques jours plus tard 34,60 et 8,20.

On sait qu'en période normale il est plus commode pour les règlements, de recourir au crédit plutôt que d'envoyer de l'or. Alors les banquiers étranger, anglais par exemple, trouvant avantage à employer ainsi en France leurs disponibilités, soit à cause d'un taux d'intérêt supérieur, soit pour quelque autre motif, vendent à Paris du change ou du chèque sur Londres, ou achètent à Londres du change ou du chèque sur Paris; ces opérations équivalent de leur part, par la conversion temporaire de leurs livres en francs, à une exportation de capitaux. Le prix de vente du papier est naturellement réglé par la loi de l'offre et de la demande, mais il ne dépassait pas pratiquement en période de convertibilité le point où il fut devenu plus avantageux d'expédier ou de recevoir de l'or que d'acheter du change. En fait au régime de la saine monnaie ces actions et ces réactions se produisaient surtout par des mouvements sur titres et l'équilibre s'établissait assez aisément entre les besoins et la masse monétaire. Mais au régime du cours forcé, la hausse des prix, qui résulte de l'augmentation de la circulation fiduciaire avec laquelle peut coïncider une diminution de la production, tend à réagir sur le change en stimulant les importations. La dépréciation du pouvoir d'achat de la monnaie nationale à l'extérieur tend à rejoindre sa dépréciation intérieure. Le banquier anglais qui avait vendu à Paris du change sur Londres, s'il doit pour rapatrier ses avances, importer en Angleterre des marchandises plus chères qu'en Angleterre, comparées au pair nominal des deux monnaies, vendra désormais la livre un prix tel, exprimé en francs, qu'il traduise le prix de la marchandise vendue une livre en Angleterre, d'où baisse correspondante du change. De plus le fait que le change amorce un mouvement de baisse impressionne les capitalistes qui chercheront à transformer leurs disponibilités en devises étrangères avant que leur valeur ne se soit trop ressentie de la chute de la monnaie nationale; de leur côté les capitalistes étrangers peuvent avoir la même tendance en cherchant à retirer de ce pays le montant de leurs avances et l'ensemble de ces mouvements entraîne une fâcheuse répercussion sur la balance générale des comptes. La demande de devises étrangères s'accroît et leur prix s'élève. Il faudrait alors

qu'une production nationale intensive permit de vendre au dehors beaucoup de marchandises, mais en période de crise, c'est précisément l'inverse qui a lieu, en général.

C'est ce qui arriva pour la France en 1919; à de grands besoins de change pour solder ses achats à l'étranger ne correspondaient que de faibles exportations; le crédit dont elle avait besoin pour combler le déficit, devait donc lui être vendu d'autant plus cher que pour les vendeurs de devises étrangères, escomtant la hausse future du franc, les risques étaient grands. L'année 1919 fut une des plus difficiles; alors que le déficit commercial par suite des besoins du pays allait s'aggravant, plusieurs des éléments compensateurs utilisés jusque-là nous faisaient désormais défaut, tels que l'appoint des dépenses effectuées par les troupes alliées sur le territoire français. Quant au portefeuille de valeurs étrangères il fut encore mis sérieusement à contribution mais il était déjà bien diminué par les réalisations antérieures et par le déchet important correspondant aux emprunts russes. L'aide des capitaux étrangers s'imposait donc pour compenser les défaillances de notre actif. Mais le gouvernement ne contracta plus pour son compte de crédits aussi importants qu'autrefois puisque la dette extérieure évaluée à 29 milliards 275 millions au 31 décembre 1918 n'atteignait que 33 milliards 500 millions au 31 décembre 1919, compte tenu d'ailleurs de remboursements d'avances antérieures, et les crédits privés réguliers n'étaient guère encouragés de leur côté par le fait qu'en raison de la baisse du change les emprunteurs risquaient des pertes sensibles. Pour contre-balancer le passif il fallait donc qu'intervinssent les crédits de spéculation afin de fournir les moyens de change nécessaires aux liquidations quotidiennes. Ces opérations se développaient de plus en plus en raison même de la grande amplitude des oscillations des cours du change.

Le remède classique de la hausse du taux de l'escompte pour attirer sur le marché français les capitaux étrangers fut aussi employé mais on ne pouvait attendre de ce moyen particulièrement efficace lorsqu'il s'agit de contrebalancer des déficits fugitifs et faibles, une action énergique dans une telle période. Les oscillations brutales des changes faisaient courir des risques trop sérieux au rapatriement des capitaux exportés pour que le

bénéfice résultant de la différence des taux de l'intérêt put présenter un attrait suffisant. On ne pouvait guère demander à ce procédé que d'aider à maintenir les capitaux étrangers existant sur le marché français et d'entraîner quelques placements de consolidation. « Etant donné, comme le fait remarquer M. Decamp (*op. cit.*), que toutes les dettes exigibles un jour donné doivent être et sont compensées, si elles ne le sont pas par des créances effectives il faut que le crédit intervienne pour dégager le solde et le reporter. » Dans le cas de la France, puisque les crédits réguliers ne pouvaient plus intervenir suffisamment il n'y avait pas d'autres moyens que le recours aux crédits de spéculation. Celle-ci étant surtout fondée sur la confiance, élément impondérable, indéfini et influençable, il devait en résulter dans les mouvements du change de brusques variations, ne correspondant pas toujours à la situation économique réelle du pays. C'est bien ce que permet de constater l'examen de la cote des changes depuis l'armistice.

La spéculation, déjà pendant la guerre, reflétait l'opinion plus ou moins favorable qu'avaient les neutres sur l'issue de la lutte à l'égard de notre pays, mais alors les arbitrages que l'on avait les moyens d'effectuer, en maintenaient les effets dans des limites assez étroites. Désormais, les moyens d'action faisant défaut, les conséquences de la spéculation se manifesteront entières sur notre change, qu'elle pourra tantôt améliorer et tantôt affaiblir.

DEUXIÈME PARTIE

Tenue du change depuis l'armistice. — Principales influences auxquelles il a été soumis

Première période: depuis l'armistice jusqu'à la fin de 1921

Après l'armistice la chute de notre devise ne fut d'abord pas très brutale; le prestige du succès voilait en partie notre détresse et l'étranger fondait sur notre relèvement rapide de fermes espoirs. C'est ainsi que jusqu'en septembre 1919 la livre ne cota pas plus de 34 et le dollar 8,17; le traité de paix n'était pas encore signé et l'on pouvait légitimement croire que la France recevrait

les compensations auxquelles elle avait droit et que les alliés continueraient à lui prêter provisoirement leur aide financière.

Dès décembre 1919 il y eut un brusque à-coup, lorsque le message du président Wilson apporta une première déception en annonçant que les Etats-Unis se renfermaient dans leur isolement. La livre atteignit 45 et le dollar 12. Ce fut ensuite la nouvelle de la non ratification du traité de paix par le congrès américain qui amena au début d'avril 1920 une hausse sensible des devises, la livre atteignit 67,45 et le dollar 17,08. En mai la livre redescendait cependant à 53,09 et le dollar 13,90, les spéculateurs étrangers s'étant sans doute ressaisis et ayant repris position à la hausse du franc.

Il faut convenir que la situation générale du pays s'était encore aggravée dans l'ensemble au cours de l'année 1919; la circulation fiduciaire qui était de 27 milliards 5 en 1918 s'était élevée à 34 milliards 7 en 1919; elle augmentera encore en 1920 pour atteindre en novembre le chiffre de 39 milliards 646 millions. Les émissions de bons du Trésor s'enflaient également.

C'est en juin 1920 que semble se dessiner une amélioration. Notre déficit commercial s'atténue et notre balance commerciale ira désormais s'améliorant jusqu'à son redressement complet en 1924. L'ère de dépense qui avait suivi l'armistice, lorsque chacun pour se dédommager de ses privations, n'hésitait pas à payer n'importe quel prix, touchait à sa fin et l'on en revenait à ce point de vue, à une plus saine manière de voir. Le commerce et l'industrie étaient aussi encouragés à l'exportation par la situation même de notre change. A l'intérieur fut entamée une politique d'assainissement financier qui se traduisit par une amorce des remboursements des avances de la Banque de France, et par une stabilisation du chiffre de la circulation; après cinq emprunts successifs on se décida à voter 8 milliards d'impôts nouveaux. Toutes ces mesures étaient indispensables pour la tenue du franc, dont la dépréciation lente et continue, malgré quelques réactions temporaires, va démontrer que l'influence du redressement de notre balance commerciale n'était pas suffisante pour exercer un effet appréciable.

C'est que la spéculation internationale, à laquelle nous étions obligés de recourir pour l'entrée en jeu des crédits nécessaires,

était sensible pour nous prêter son concours, à ce qu'elle considérait, semble-t-il, comme deux éléments fondamentaux de notre relèvement, nos propres efforts pour améliorer notre situation économique et financière et les chances plus ou moins grandes de voir les versements de l'Allemagne, soutenir nos réparations; ces deux considérations, que la propagande étrangère ne pouvait pas ne pas exploiter, ont joué un rôle considérable dans la tenue de notre change.

On peut constater en effet que malgré notre splendide effort de relèvement, malgré la rapide reconstruction des régions dévastées, intégralement financée par l'épargne française, au fur et à mesure que les résultats des conférences successives réduisaient le montant de notre créance sur l'Allemagne, dont les versements se faisaient aussi plus aléatoires, notre devise n'a pas cessé de se déprécier, sans même tenir compte de la hausse brutale des devises étrangères en janvier-mars 1924, qui fut la conséquence d'une campagne caractérisée.

L'amélioration constatée au début du deuxième semestre de 1920 était due à l'effet produit par la conférence de Hythe en mai 1920 fixant le chiffre total de la dette de l'Allemagne et laissant encore espérer pour la France une part raisonnable en même temps que des facilités pour acquitter sa propre dette vis-à-vis de l'Angleterre. Aussi en août la livre était-elle redescendue à 50,27 et le dollar à 13,82. Dans le deuxième semestre il y eut une reprise due surtout à l'influence d'achats saisonniers et de quelques échéances d'emprunts. Au début de 1921, une détente se produisit qui s'accrut, et à la fin de mai le franc se retrouvait presque au niveau de décembre 1919, la livre cotant au 31 mai 1921, 47 et le dollar 12,15 après avoir atteint respectivement en avril 55,27 et 14,09. On peut expliquer cette amélioration par le fait qu'après la rupture de la conférence de Londres, la menace des sanctions avait fait capituler le gouvernement allemand, qui effectua ses premiers versements.

Malgré un certain marasme des affaires internationales au cours du premier semestre de 1921, la situation de la balance commerciale s'était améliorée encore dans l'ensemble et le déficit ne dépassait pas 2 milliards alors que l'année précédente il se chiffrait par 23 milliards. Ces éléments favorables auraient dû, semble-t-il,

exercer sur notre change une influence nettement heureuse mais l'arriéré des exercices antérieurs continuait de peser sur la valeur internationale du franc. Cet arriéré constitué par des avoirs étrangers en France, avait déjà amené en 1920 des oscillations assez considérables des cours, mais, bien qu'en 1921 une fraction importante de ces crédits ait été à la faveur de la baisse, investis en valeurs françaises, comme le faisait remarquer le rapport annuel de la Banque de France, « les soldes demeurés disponibles ont été soumis suivant les événements ou les perspectives de la situation internationale à de soudaines et importantes variations qui ont entraîné, comme l'an dernier, des fluctuations, parfois très accentuées de la valeur de notre devise ».

Deuxième période: 1922-1923

Le mouvement favorable de notre balancé commerciale se poursuit en 1922 et les exportations augmentèrent sensiblement. La convention du 29 décembre 1920 conclue avec la Banque de France fut appliquée et les remboursements s'effectuèrent; le 8 juin 1922 le chiffre de la circulation était ramené à 36 milliards 317. Ce même jour la livre ne cotait que 49,40 et le dollar 10,97. Malheureusement à partir de fin août 1922 une crise se dessina et le franc subit une dépréciation considérable puisque la livre au 12 septembre cotait 58 et le dollar 10,05 pour atteindre au début de novembre 72 et 14,34 et, après une accalmie, remonter en janvier 1923 à 76,15 et 16,43.

L'histoire économique de la période correspondante explique-t-elle cette attitude des changes. Il semble que ce soit bien plutôt les influences politiques. L'année 1922 est marquée par la carence de l'Allemagne dont la conséquence est la réunion des conférences de Cannes en janvier et de Gênes deux mois plus tard. Un arrangement financier interallié est conclu le 11 mars 1922, mais les divergences s'accroissent entre l'Angleterre et la France au sujet de l'attitude à observer vis-à-vis de notre débiteur et c'est la rupture de Londres en août 1922. La faillite allemande donne lieu à de nombreux rapports d'experts sur les moyens de stabiliser le mark, mais sans qu'une solution intervienne.

Aussi la Trésorerie française, a-t-elle à supporter de ce fait

un poids de plus en plus lourd puisqu'elle doit assumer la charge des réparations et pour cela recourir aux émissions d'emprunts du Crédit National (l'un en février, l'autre en octobre). Les avances de la Banque de France à l'Etat, qui avaient pu être réduites de janvier à avril de 24 à 21 milliards, atteignent à nouveau 23 milliards 600 millions à la fin de l'année.

Le relèvement économique du pays se poursuivait néanmoins, le déficit commercial qui atteignit 2 milliards 555 millions était dû seulement au fait que les importations s'étaient beaucoup accrues mais surtout en matières premières destinées à l'industrie dont le développement consécutif pouvait laisser prévoir un futur accroissement des exportations, toujours encouragées par la baisse du franc sur les marchés internationaux. Notre change continuait, comme au cours des deux années précédentes, à être sujet aux perturbations causées par les mouvements des avoirs étrangers, sur qui les perspectives de plus en plus douteuses de remboursement de nos créances par l'Allemagne produisaient une impression nettement défavorable. Après une légère amélioration du cours de notre devise dans le premier trimestre, la livre et le dollar cotant respectivement 47,50 et 10,50 au début d'avril, après avoir coté 52,50 et 12,50 au début de janvier, on vit la hausse intervenir à nouveau d'une façon presque continue, 72 et 16 en novembre, 64 et 13,73 en décembre.

L'année 1923 dominée au point de vue politique par l'opération de la Ruhr qui avait suivi l'échec de la conférence de Paris en janvier, est marquée par le fléchissement régulier de notre change, parallèle à une amélioration sensible et progressive de notre situation économique. La restauration des régions dévastées était très activement poussée, des usines nouvelles fonctionnaient, la mise en valeur agricole du pays était presque complète. L'industrie prenait un nouvel essor, malgré un premier semestre difficile en raison de l'occupation de la Ruhr qui avait entraîné au début la suppression des livraisons de coke, jusqu'à ce que l'exploitation ait pu être réorganisée par nos soins. Le déficit de la balance commerciale est en diminution et n'atteint plus pour l'année que le chiffre de 2 milliards 200 millions.

Il y a lieu de remarquer que, comme pour l'année précédente, venaient en compensation de ce déficit certains éléments crédi-

teurs tels que les dépenses importantes effectuées en France par les étrangers qui y voyagent ou y séjournent. La reprise de la production et des échanges était attestée par l'accroissement du trafic des ports et des chemins de fer, par l'augmentation du rendement des impôts et par le développement des opérations de banque. Malheureusement les nécessités de la Trésorerie empêchaient l'application intégrale de la convention du 29 décembre 1920 et les remboursements effectués ne dépassaient pas au total 3 milliards 800 millions. Le chiffre de la circulation de 36 milliards 860 millions en décembre 1922 s'élève à 37.763 millions le 22 décembre 1923. Le taux de l'escompte était porté de 5 à 5 1/2 0/0.

La valeur internationale du franc continuait à baisser et la livre et le dollar cotaient respectivement 76,45 et 46,42 en janvier, 72,08 et 45,60 en juin 1923, 79,43 et 47,29 en août et malgré un fléchissement en septembre, à l'occasion de la fin de la résistance passive dans la Ruhr, marqué par les cours de 72,75 et 46, les deux devises atteignaient en décembre 1923, 82,25 et 48,75. Il est évident que ce mouvement doit être attribué à la confiance de moins en moins grande de l'opinion étrangère en notre relèvement, en raison des charges formidables dont notre budget était grevé par suite de l'insolvabilité persistante de l'Allemagne et des emprunts répétés auxquels celle-ci condamnait notre Trésorerie. Les étrangers jugeant un peu légèrement que le gouvernement français ne faisait pas suffisamment appel à l'impôt, en arrivaient à douter du rétablissement de nos finances, par méconnaissance de nos ressources nationales. Une campagne se dessinait contre notre devise, encouragée sinon suscitée par la propagande allemande sur les places neutres Amsterdam, Genève, d'où naîtra la crise sans précédent de janvier-mars 1924.

Troisième période : depuis 1924

L'année 1924 commence en effet sous les tristes auspices d'une débâcle des changes. Grâce à d'énergiques mesures gouvernementales, aux manœuvres habiles de la Banque de France et aux crédits ouverts en Angleterre et en Amérique, la situation put être assez

rapidement redressée et la livre qui atteignait 120 au 10 mars tandis que le dollar montait à 28,08, descendait jusqu'à 65 à la fin d'avril en même temps que le dollar à 15. La chute était un peu trop accentuée et depuis, une hausse s'est manifestée, remenant à la fin de mai la livre aux environs de 82 et le dollar vers 18. Alors commence une période de sensible stabilisation du franc par rapport au dollar, tandis que la livre monte lentement. Ces devises terminaient l'année à 87 et 18,57.

L'année est marquée à l'intérieur par le renouvellement de la chambre et l'avènement du cartel des gauches, d'où devait fatalement résulter une évolution de la politique intérieure comme aussi de la politique extérieure. Ce fut vis-à-vis de l'Allemagne, après le dépôt en avril du rapport des experts, la mise en application du plan Dawes, d'ailleurs acceptée en principe par le précédent Gouvernement, la conférence de Londres, l'abandon presque total de la Ruhr, politique de loyauté bienveillante non exempte déjà de déceptions pour la France. Du côté de l'Allemagne on assiste à un redressement économique qu'accompagne fatalement une recrudescence de l'esprit de revanche; la preuve éclatante en est fournie par l'élection à la Présidence le 26 avril 1925 du maréchal Hindenburg. Le plan Dawes toutefois a été jusqu'à présent exécuté, mais il faut observer que jusqu'ici le montant des versements effectués ne dépassait pas celui de l'emprunt consenti au Gouvernement allemand. La Trésorerie a continué à traverser de très grosses difficultés. Les avances de la banque qui avaient été ramenées à 22 milliards et s'y étaient tenues jusqu'au début de 1925 ont largement dépassé ce chiffre depuis, s'élevant au 7 mai à 24.250 millions. Celui des billets en circulation a atteint 40 milliards à la fin de 1924, c'est-à-dire sensiblement le maximum fixé par la loi. Cette limite largement dépassée au cours du premier trimestre 1925, puisqu'au 7 mai le total atteignait 43.766 millions, a été portée à 45 milliards, en même temps que celle des avances à l'Etat était élevée à 26 milliards, par la convention du 7 avril 1925 entre l'Etat et la Banque, convention ratifiée par la loi du 15 avril. Le taux de l'escompte a été porté à 7 à la fin de l'année 1924 (1). On peut dire que celle-ci a constitué une des plus

1. Il a été ramené à 6 au cours du mois de juillet 1925 (le 10).

rudes étapes financières de la France et l'année 1925 ne le lui cède malheureusement en rien à ce point de vue, car 21 milliards de bons à long terme arrivent à remboursement pendant le second semestre.

Le budget des dépenses recouvrables a été incorporé au budget général que l'on s'est décidé à unifier et il a fallu assurer par l'impôt le service des arrérages de ces avances, d'où la nécessité d'une aggravation considérable des charges fiscales, coïncidant avec une compression aussi rigoureuse que possible des dépenses. A la fin de 1924 en raison des besoins de numéraires, une nouvelle émission de bons remboursables avec prime a dû être effectuée par le Trésor.

Par contre, malgré un déficit assez marqué de la production nationale du blé, le montant des exportations qui atteignait au 31 décembre 1924 41 milliards 154 millions se soldait par un excédent de 1.320 millions sur les importations.

L'augmentation considérable des impôts réclamée si assidûment par nos créanciers étrangers et l'accentuation de l'amélioration de notre balance commerciale n'ont pas néanmoins coïncidé encore avec un relèvement de notre change. Ce dernier au contraire depuis la fin de mai 1924 s'est lentement et régulièrement affaïssé par rapport à la livre, quoique témoignant d'une stabilité notable vis-à-vis du dollar, et, depuis le début de 1925 la hausse de ces deux devises est allée s'accroissant, marquée à la fin de mars par les taux respectifs de 92 et 19, ceux de 100 et de 20 ont été atteints en juin. Il semble que l'on puisse conclure de cette expérience de cinq années que lorsqu'on ne se trouve plus en période normale, c'est-à-dire lorsque le régime du cours forcé institué dans la plupart des Etats a retiré à l'or la possibilité de jouer son rôle de monnaie internationale, il n'y a plus que des systèmes monétaires nationaux, dont chacun insuffisamment gagé par l'encaisse métallique et les effets commerciaux, reflète désormais, par le jeu de la spéculation, le crédit de l'Etat qui le garantit; le change tend à n'être plus dès lors que l'expression chiffrée du degré de confiance qu'inspirent les finances de cet Etat. Lorsqu'il s'agit d'une situation aussi difficile que celle de la France à l'époque présente, on s'explique qu'il soit en grande partie à la merci d'un certain nombre d'éléments, et notamment des éléments moraux suscep-

tibles de se laisser influencer par une foule de circonstances, contre lesquelles il est malaisé de réagir.

L'augmentation des prix sur le marché intérieur, conséquence fatale de l'accroissement des charges fiscales, et de l'élévation des cours du change, influe lui-même par ricochet sur ce dernier dont elle empêche le rétablissement; quant au facteur « confiance » il joue de plus en plus un rôle capital.

Depuis 1924 on doit convenir qu'il a bien des raisons de traduire quelque nervosité: l'incertitude en ce qui concerne le règlement des dettes interalliées évaluées en novembre 1924 à près de 40 milliards-or et dont l'attitude de nos anciens alliés a durement rappelé l'existence, l'importance et le poids des arrérages de la dette perpétuelle ou à long terme, laquelle s'élevait en novembre 1924 à 149 milliards 420 millions sans préjudice d'une dette flottante de 68 milliards et d'une dette à court terme de 40 milliards, l'insécurité de la situation politique et financière qui résulte à l'intérieur de l'appréhension souvent explicable des capitalistes et à l'extérieur, du peu de certitude que présentent, malgré tout, les paiements à effectuer par l'Allemagne. Le plan Dawes en effet a consacré en définitive une réduction du montant total des versements de l'Allemagne, dont la régularité reste soumise en partie à la stabilité du mark. Au cours de l'année 1925 arrivent à échéance à quelques mois d'intervalle plus de 20 milliards d'obligations de la défense nationale, de bons du crédit national et d'une partie de la dette extérieure évaluée de 1 milliard 500 millions pour la quotité dont le remboursement doit être effectué au moyen de crédits budgétaires. Les éléments susceptibles d'influer sur le cours de notre devise sont donc nombreux, souvent imprécis et impondérables, susceptibles de se neutraliser, mais à un degré impossible à apprécier, si bien qu'il est extrêmement difficile de prévoir les réactions possibles.

Ce sont ces considérations générales qu'il importe d'avoir toujours présentes à l'esprit pour apprécier l'importance du rôle qu'était susceptible de jouer la législation relative à l'exportation des capitaux, et la valeur des critiques qu'elle mérite.

CHAPITRE VIII

CRITIQUE DE LA RÉGLEMENTATION

La légitimité du double but visé par la loi de 1918, ne fut pas contestée. Tout le monde reconnaissait les besoins impérieux du marché français en capitaux, tant pour alimenter les entreprises privées et faciliter l'essor économique que pour répondre aux appels du Trésor, et nul ne pouvait non plus contester la nécessité d'éviter toutes opérations nuisibles à la tenue de notre devise. Les résultats ont-ils répondu à cette attente? C'est ce qu'il faut désormais examiner.

Dès l'apparition de la loi des réserves avaient été formulées sur son efficacité, mais ce n'est qu'à partir de 1919 et surtout de décembre 1920, lors de la seconde prorogation, que des critiques furent élevées à son égard et depuis, presque à chaque discussion des articles correspondants des lois successives, les arguments principaux ont été repris et développés. C'est en particulier à la tribune du Sénat qu'ont été portées les attaques les plus vigoureuses, dont les échos se retrouvent dans maints journaux financiers. Pour être en mesure de porter un jugement sur cette réglementation il importe d'une part d'examiner si la gêne qu'elle occasionne se justifie par une efficacité réelle au point de vue du maintien des capitaux à la disposition du marché national, et de rechercher d'autre part si ses effets tendent bien à produire au point de vue du change les résultats favorables escomptés.

PREMIÈRE PARTIE

Effets de la réglementation du point de vue de l'exportation proprement dite des capitaux

SECTION I. — Inconvénients

Que la loi soit gênante, nul ne songe à en disconvenir puisque sa raison d'être est précisément d'empêcher le libre mouvement

des capitaux. La gêne, qui résulte ainsi de l'observation des prescriptions et de l'exécution des formalités imposées, est surtout sensible aux établissements chargés d'effectuer les opérations réglementaires, ainsi qu'aux commerçants et industriels.

1^o. *Gêne pour les Banques.* — Il n'est pas surprenant que ces établissements, certes bien placés pour en éprouver les inconvénients, se soient presque unanimement déclarés adversaires de la réglementation, dont ils sont peut-être même naturellement portés à exagérer les défauts, sous l'impression défavorable des ennuis qui en découlent pour eux.

La simple tenue du répertoire des opérations de change leur est déjà une sujétion pénible et demande du personnel. Le contrôle à exercer pour exiger déclarations et justifications ne va non plus sans entraîner un surcroît de travail pour les employés en même temps qu'un ralentissement des opérations. De fréquentes relations épistolaires s'imposent avec le comité de contrôle du ministère des Finances pour les cas particuliers dont la solution ne paraît pas évidente et le rappel aux clients, qui les ignorent bien souvent, des prescriptions en vigueur a pour conséquence une augmentation notable du volume de la correspondance générale. Il résulte de tout cela en fin de compte pour les banques une aggravation des frais généraux, sans contre-partie de bénéfices.

Les relations avec les clients sont rendues plus délicates, surtout lorsqu'il s'agit de clients étrangers qui ne comprennent pas toujours pourquoi sont exigées tant de formalités et peuvent être enclins à les considérer, de la part des établissements auxquels ils s'adressent, comme une preuve de mauvaise volonté. On conçoit qu'il soit désagréable pour une banque de refuser à un client d'exécuter l'opération qu'il sollicite, sans compter qu'un regret peut rendre plus pénible cette obligation à l'idée que peut-être un autre établissement moins scrupuleux, auquel la même personne ira ensuite s'adresser, réalisera sans difficulté le service demandé, et en tirera le bénéfice que la conscience du premier lui aura ainsi fait perdre.

Enfin la responsabilité des établissements de crédit est engagée et des oublis ou de simples erreurs peuvent avoir pour eux des conséquences pécuniaires fâcheuses sans espoir d'aucun pro-

fit en compensation. Des erreurs peuvent cependant être facilement commises, étant donné qu'il est difficile d'escompter que tous les employés appelés par leur fonction à appliquer quelque-une des dispositions de la loi, seront aptes à faire preuve à cette occasion de tout le discernement désirable. Au sujet des chèques notamment des omissions peuvent assez aisément se produire.

L'application stricte des textes peut mettre la banque dans des situations particulièrement délicates; par exemple un client français résidant en France demande à un établissement de crédit, en fournissant la déclaration prévue, revêtue de l'avis de la Chambre de commerce pour le règlement de marchandises à importer, de le couvrir par des devises en Amérique, puis, plus tard, la Banque apprend que les dites marchandises qui devaient être importées, ont été en réalité vendues dans un autre pays. Que fera-t-elle? Du fait que l'opération de couverture a été réalisée il y a eu sortie de capitaux, désormais illégitime, dont la responsabilité, il est vrai, incombe au client, mais doit-elle signaler le client au comité de contrôle? C'est là une démarche pénible pour elle. Elle cherchera plutôt, mais elle pourra éprouver des difficultés pour y réussir, à faire créditer le compte du client du pays où les denrées ont été vendues, d'une somme correspondante pour qu'en définitive il n'y ait pas sortie de capitaux.

Si d'autre part un client sollicite d'une banque un achat télégraphique de devises en fournissant des justifications qui paraissent insuffisantes, faut-il que l'établissement, si la réponse du comité se fait tant soit peu attendre, retarde l'opération en risquant de subir de ce fait une perte sur les cours, qu'il lui sera difficile de faire supporter à son client, ou bien escompte une réponse favorable, qui peut-être ne sera pas donnée et la banque se trouvera alors en défaut.

On sait que la banque pour effectuer la vente de titres français doit s'enquérir de leur origine, souvent malaisée à vérifier; il peut être par exemple difficile de s'apercevoir si les titres en cause, bien qu'existant en France depuis 1918, ne sont pas dans les mains du dernier propriétaire depuis peu de temps seulement.

On s'explique facilement par ces quelques exemples d'inconvénients sérieux qui en résultent pour elles, que les banques

n'élèvent guère à l'adresse de la loi que des protestations et des critiques, mais en se plaçant au point de vue de l'efficacité de la réglementation, il semble qu'il y ait lieu de voir plutôt là une preuve que le contrôle au moins n'est pas inexistant.

2^o *Gêne pour les particuliers, industriels et commerçants.* — Ces derniers rencontrent-ils du fait de la réglementation des entraves fâcheuses à leurs opérations légitimes; il en résulte inévitablement des complications bien que, depuis que le fonctionnement de la loi s'est peu à peu assoupli et que les formalités sont bien connues pour chaque catégorie de transactions, les retards soient moins sensibles; les formalités imposées sont en fin de compte assez faciles à observer et l'on doit constater que les organes des chambres syndicales d'industriels ou de commerçants ont bien rarement élevé des protestations. Dès l'apparition de la loi, la commission des changes s'était mise d'accord avec le président de la Chambre des négociants commissionnaires et du commerce extérieur, pour délivrer aux adhérents des autorisations générales au moyen desquelles ils pouvaient, en produisant les factures correspondantes à leurs achats, se procurer auprès des banques les monnaies en devises étrangères indispensables pour leur règlement. Le département des finances et du commerce s'entendirent pour porter ces arrangements à la connaissance des chambres de commerce et la conséquence fut que dès juin 1918 des autorisations générales valables six mois avaient été accordées à 183 maisons d'exportation pour un montant total de plus de 134 millions de francs (1). Des facilités analogues furent accordées à d'autres catégories de commerçants ainsi qu'aux armateurs qui obtinrent des autorisations générales pour transférer à l'étranger les sommes nécessaires aux règlements des frais d'exploitation de leur flotte. Enfin, dans de très nombreux cas, et l'on peut dire toutes les fois que l'intérêt général se conciliait avec celui du commerçant, les autorisations les plus larges ont été accordées. Il n'est d'ailleurs que de feuilleter la correspondance échangée entre le comité de contrôle et les banques à l'occasion de l'application de la loi, pour acquérir la conviction que les dispositions légales ont été en général appliquées

1. Rapport du Ministre des Finances au Président de la République sur l'application de la loi (juin-octobre 1918).

dans un esprit large et que les commerçants et les industriels ont toujours rencontré une bonne volonté évidente pour n'apporter dans leurs transactions que la gêne minima. Il reste que l'obligation du visa par les chambres de commerce nécessite souvent des visites à ces organismes et entraîne pour l'intéressé des pertes de temps. Dans les maisons importantes ces démarches peuvent occuper la journée d'un personnel spécial et, s'il s'agit d'un petit commerçant qui n'est pas accoutumé de faire des opérations avec l'étranger, celui-ci peut facilement perdre une demi-journée tant à la chambre de commerce qu'à la banque. L'établissement des déclarations est particulièrement fastidieux, dans le cas d'une maison appelée à faire beaucoup d'opérations pour lesquelles elles sont exigibles. Aussi est-il bien souvent pratiquement impossible à la banque d'obtenir, à l'occasion de chaque opération, la signature d'une déclaration spéciale, car la maison de commerce se contente de produire une autorisation générale. Par analogie avec ce qui a été admis pour les autorisations, on peut admettre qu'il serait opportun de toiérer qu'une simple déclaration générale fut présentée pour chaque opération et estampillée chaque fois par la banque.

Des retards plus ou moins importants résultent de l'application des dispositions en vigueur et souvent il devient impossible de procéder télégraphiquement aux opérations à effectuer. Lorsque le Comité de contrôle doit être consulté, en raison du personnel restreint dont dispose cet organe, l'étude des questions soumises nécessite parfois des délais assez longs, évidemment regrettables, qui peuvent entraîner l'annulation des opérations prévues, ou une perte sur les cours pour le commerçant.

On a longtemps aussi reproché à la réglementation de refuser aux commerçants et aux industriels le moyen de se procurer des devises étrangères en vue de leurs achats, au moment où ces devises étaient à un cours avantageux, et de se couvrir au moment de la commande. L'absence à Paris de cotation des changes à terme contribuait à laisser aux spéculateurs étrangers de Londres ou de New-York le moyen de se livrer à leurs manœuvres de hausse ou de baisse sans contre-partie possible à Paris de la part des industriels et des commerçants. Le reproche était fondé et au début de 1924 commença à fonctionner, sous les auspices

de la « banque pour le commerce extérieur », un « Office de compensation et de liquidation des opérations de change à terme », qui venait combler la lacune signalée; d'autre part la circulaire du 31 mai 1924 a donné aux banques les moyens de permettre aux exportateurs et aux importateurs les opérations de report et de couverture de change susceptibles de leur éviter toute perte au change. Il semble donc que dans l'ensemble les inconvénients résultant du fait même de l'application mécanique des textes se sont trouvés réduits au minimum et la preuve en paraît donnée par le développement continu en volume et en valeur, de notre commerce extérieur.

Quant aux titres, l'interprétation de la législation à leur sujet s'est montrée aussi compréhensive que possible et l'on sait que pour toutes les opérations utiles à leur détenteur sans être en contradiction avec les intérêts de l'Etat, des facilités ont été largement accordées par des instructions opportunes adressées aux banques. C'est ainsi qu'il a été permis à nos nationaux de prendre part à des émissions à l'occasion d'augmentation de capital de certaines entreprises étrangères dont une partie des titres étaient déjà dans notre portefeuille.

SECTION II. — *Efficacité de la réglementation.*

Importance de la fraude.

L'efficacité de la loi a-t-elle légitimé les restrictions inévitables apportées au libre jeu des opérations. C'est ce qui a été rigoureusement contesté et par ceux-là mêmes qui reprochaient à la loi d'être gênante. On a soutenu que la gêne n'était effective qu'à l'égard des opérations justifiées, dont elle avait pour effet de ralentir l'exécution, sans constituer le moins du monde un obstacle aux véritables et nuisibles exportations de capitaux. C'est en particulier à la tribune du Sénat que dès février 1921 a été présentée la thèse de l'inefficacité de la loi, qui, disait-on, n'est un obstacle que pour ceux qui ne savent pas s'y prendre, alors que toutes les personnes un peu au courant des manœuvres bancaires arrivent aisément à la tourner, même en supposant que les établissements auxquels elles s'adressent appliquent en conscience les dispositions édictées.

Nous allons voir cependant que les fissures qui subsistent sont très restreintes, et qu'il est improbable que par elles tous les capitaux qui le désirent puissent trouver le moyen de quitter le territoire national; ce n'est pas par suite des lacunes de la loi mais plutôt, par défaut d'application, que peuvent se produire des fuites.

On ne saurait nier évidemment que par la voie des chèques des exportations clandestines aient lieu, en raison même de la complication inévitable de la réglementation à leur sujet; un employé, même de bonne foi, peut ne pas remarquer la signification d'un endos, comme il peut avoir oublié que, Monaco était un territoire étranger, une somme transférée dans cette ville est exportée. Ce dernier « truc » ayant sans doute été, dès l'apparition de la loi, employé sur une assez vaste échelle, le gouvernement de la Principauté a adopté, sur les instances du gouvernement français, la réglementation française, ce qui a eu pour effet d'enlever tout intérêt à ce genre de fraude.

On peut aussi, après s'être fait ouvrir un compte à Paris emporter à l'étranger un chéquier et là, négocier dans une banque un chèque sur Paris avec l'espoir, par des transmissions successives de banque en banque, de le voir réussir à toucher Paris sans y attirer l'attention. Mais de toutes façons ces procédés ne peuvent être couramment employés avec succès, puisqu'ils supposent toujours pour aboutir un défaut quelconque d'application, et que les risques sont gros.

Il est vraisemblable qu'un moyen plus couramment utilisé, possible depuis la suppression du contrôle postal, a été l'envoi direct, sous pli recommandé ou par lettres, de bons ou de titres que des banques étrangères font toucher ensuite pour en réemployer le montant, au compte de l'expéditeur, sur le marché étranger. De la même façon, ont lieu des importations occultes de titres étrangers qui mobilisent au profit de l'étranger les disponibilités du marché français. Des quantités importantes de titres de Royal Dutch, de Schell, de valeurs roumaines auraient ainsi été introduites clandestinement en 1919 et 1920 sur le marché français. Elles seraient ensuite devenues facilement négociables officiellement puisqu'elles auraient été timbrées le plus naturellement du monde lors de leur présentation à l'admi-

nistratation du timbre, sans que l'on se soit soucié de leur origine. M. Duboin qui, dans l'exposé des motifs de la proposition de loi n° 4989, attirait en 1921 l'attention du Parlement sur ces faits, signalait qu'à cette époque le nombre des titres de valeurs étrangères timbrées sur le seul marché de Paris était neuf fois plus élevé qu'en 1913 et atteignait le chiffre de 932.175. Il expliquait ce fait par l'étanchéité qui semblait régner entre le compartiment de l'enregistrement chargé du timbrage, et celui du mouvement général des fonds qui possède tous les renseignements d'ordre financier utiles pour exercer un contrôle particulièrement opportun à ce moment-là. La question soulevée par M. Duboin amena d'ailleurs des éclaircissements de la part de l'Administration des finances qui fit connaître que la communication des renseignements entre les deux services avait lieu, et qu'en tout cas un contrôle actif serait désormais exercé pour empêcher que les titres introduits en fraude puissent être négociés officiellement. M. Duboin, qui suggérait primitivement d'imposer, pour obtenir le timbrage des titres étrangers, la production d'une autorisation écrite délivrée par le comité de contrôle de l'exportation des capitaux et de prévoir de fortes amendes pour réprimer les infractions, ne maintint pas sa proposition devant les assurances données par le ministère des Finances, et se rangea à l'avis exprimé par cette dernière administration qui voyait dans la mesure proposée une source de lenteurs et un encouragement à ne plus faire timbrer les titres : il persistait seulement à demander la rédaction d'un bordereau daté et signé indiquant le nom, le domicile, la profession et la nationalité de celui qui sollicitait le timbrage.

A côté de ces titres introduits en fraude, mais ensuite devenus régulièrement négociables, il faut tenir compte du placement occulte de valeurs étrangères par des démarcheurs étrangers ou français allant trouver les particuliers à domicile. La loi reste en effet impuissante contre ces manœuvres qui n'entraînent aucune publicité et échappent à tout contrôle, puisqu'il s'agit de titres ne figurant pas à la cote officielle.

Il ne saurait donc être contesté en définitive qu'il existe des fissures par lesquelles peuvent se glisser les capitaux qui cherchent à quitter le territoire national, mais tous les procédés qu'elles supposent, dont on a beaucoup parlé et qu'on a souvent

présentés, un peu à la légère, comme d'un emploi facile, ne paraissent pas dans la pratique, si les banques exercent leur contrôle, offrir plus de facilités que de risques. Nous avons précisément constaté en effet que les banques dans l'ensemble appliquent les prescriptions en vigueur, et l'on doit reconnaître que la réglementation, si elle est complexe, constitue du moins un réseau dont les mailles ne sont pas aussi larges qu'on l'affirme parfois.

La suppression du contrôle postal a incontestablement enlevé un moyen actif d'investigation et rendu beaucoup plus aisé l'envoi au delà des frontières de sommes quelconques sous forme notamment de simples bons de la défense, dont les banques étrangères réalisent ensuite le montant pour le compte de l'expéditeur. Toutefois les paquets sont toujours susceptibles d'être ouverts par la douane et avec les simples lettres, il subsiste des risques de perte qu'il peut être assez difficile de couvrir par des assurances. Faire passer la frontière à des fonds ou titres en les transportant, lors d'un voyage avec soi, ne va pas non plus sans inconvénients et d'assez nombreuses saisies sont intervenues à cette occasion.

Si l'intérêt des banques étrangères à l'étranger est assez grand pour qu'elles s'ingénient de leur côté à faciliter aux Français le franchissement de la frontière pour leurs capitaux et si des « pèlerins » à leur service viennent en France, où ils s'installent clandestinement, pour faire du racolage, ces représentants ne peuvent agir en tout cas qu'avec une grande discrétion en raison de la chasse active qui leur est donnée, et tous les particuliers n'ont pas les facilités suffisantes pour entrer en relation avec eux. Bien qu'il reste malaisé en fait d'empêcher les titres étrangers d'entrer en France, leur négociation est rendue assez difficile par le contrôle au timbrage. On doit remarquer d'ailleurs qu'en ce qui concerne l'importation des titres en général, les inconvénients sont beaucoup moins considérables maintenant que pendant la guerre, lorsque l'on pouvait craindre de voir leur réalisation bénéficier à des puissances ennemies (1).

Quant à l'idée si couramment répandue que les succursales

1. L'importation des titres est libre depuis le 13 août 1925. Voir appendice.

des banques étrangères en France sont les agents des transferts illicites par le simple fait que leur nationalité leur en offre les facilités, il faut en faire justice, car elle ne semble pas répondre dans la pratique à l'expression de la réalité. On a dit que des établissements français, après avoir cru devoir refuser à un client des devises sur l'étranger, par suite de l'impossibilité où ce client se trouvait de fournir des justifications suffisantes, ont reçu, peu après l'ordre de payer, par débit du compte à une banque étrangère ayant une succursale à Paris, les sommes correspondantes à la valeur dont le client avait besoin. Le cas a pu se présenter mais il n'est pas établi qu'il se soit renouvelé fréquemment. Le rôle des banques étrangères en France en ce qui concerne l'application de la législation relative à l'exportation des capitaux a été quelque peu travesti. Toutes les banques peuvent se procurer du change et faire librement des opérations pour leur compte mais il n'en subsiste pas moins que, pour les succursales de banques étrangères comme pour les autres, une trace reste de ces opérations et que des justifications sont demandées à ces dernières peut-être plus qu'aux autres. On doit constater plutôt, en toute impartialité, que la plupart du temps la loi est appliquée consciencieusement par elles; l'examen de la correspondance échangée par leurs succursales avec le comité de contrôle au ministère des Finances, traduit en général de leur part un souci louable de respecter les prescriptions en vigueur, et montre en même temps que des explications sur leurs agissements leur sont fréquemment demandées.

Peut être y a-t-il lieu de reconnaître dans ce reproche l'écho d'une jalousie d'ailleurs excusable entre établissements rivaux, comme aussi dans celui si souvent formulé à leur endroit de se constituer en quelque sorte à l'abri de la loi un monopole de change. Si les succursales de banques étrangères ont été amenées à être les gros fournisseurs de change c'est pourtant là plutôt un service qu'elles ont rendu au pays en faisant profiter les commerçants et industriels de facilités qu'ils eussent été bien en peine de trouver autrement pour se procurer des devises, comme en permettant l'ouverture de crédits à l'étranger qu'il eut été sans cela pour les particuliers français malaisé d'obtenir.

Qu'il y ait eu quelques banques ou des officines en tenant lieu,

qui se soient prêtées à la fraude, en en fournissant les moyens, c'est un fait certain, mais ce ne sont guère les succursales des banques étrangères. Sur ce point comme sur les autres des précisions n'ont pu être apportées à l'appui des arguments invoqués; on fait surtout des hypothèses en cette matière, et l'on ne rassemble que des présomptions; il n'est pas à notre connaissance qu'aient été jamais cités à l'appui des attaques formulées contre la loi, des cas concrets suffisamment nets et suffisamment nombreux pour qu'on en puisse tirer des conclusions fondées.

Il ne semble donc pas judicieux de dire de la loi que les interdictions qu'elle oppose ne gênent que les maladroits et qu'il y ait par suite à sa base une erreur fondamentale par le fait qu'elle suppose toutes les opérations de transfert de capitaux visibles et contrôlables. Tout en reconnaissant la part de vérité que contient ce reproche nous estimons qu'en France, où les fortunes moyennes sont les plus nombreuses, les obstacles opposés par la législation en vigueur, bien que susceptibles d'être franchis par les grosses fortunes, dont sous aucun régime il n'est possible de contrôler complètement les mouvements, sont en général infranchissables pour la masse des capitalistes moyens. Le fait que la loi de 1918 ait été primitivement conçue comme liée à un ensemble de mesures restrictives imposées par les circonstances spéciales de la guerre, notamment en ce qui concerne les importations, ne devait pas entraîner fatalement, après la signature des traités, le retour à la liberté totale du mouvement des capitaux. Rendre libres les importations de marchandises n'équivaut pas, en effet, comme on l'a dit, à rendre illusoire l'action de la loi, car si les francs remis aux étrangers pour solder ces achats contribuent à augmenter le fameux flottant dont le rôle est considérable au point de vue du change, et si parmi les denrées importées il en est qui sont destinées à être consommées inutilement, il n'en reste moins pas qu'une très notable partie de ces importations, consistant en matières premières destinées à l'industrie, donnera lieu plus tard à des exportations dont le montant fournira à nos nationaux des devises étrangères. Il ne pourrait y avoir par ce moyen fraude véritable que si les importateurs, excités d'un marché en cours, obtenaient par là-même des facilités pour se procurer des moyens de change sans réaliser plus tard

les importations mais cette manœuvre suppose pour réussir l'absence de contrôle, et l'on sait que celui-ci a précisément été renforcé par l'intervention des chambres de commerce qui, plus que les banques, possèdent les moyens de vérifier la réalité des achats invoqués à l'appui des demandes de devises. On a contesté il est vrai aussi la liberté de décision de ces organismes en les estimant mal placés pour accorder ou refuser leur avis favorable et par suite susceptibles ou de l'accorder toujours pour éviter le reproche de partialité, ou d'avoir leur jugement quelque peu faussé par la crainte de la concurrence. Ces appréhensions sont exagérées car la compétence de ces chambres avait été déjà utilisée avec intérêt dans d'autres circonstances, et il n'y, a en tout état de cause, guère eu de recours au ministre contre des refus d'avis favorable. Quant à la fraude qui consisterait à faire établir par le vendeur étranger de fausses factures où le prix de la marchandise serait majoré, elle paraît difficile, car elle attirerait l'attention de la Chambre de commerce, et il faudrait supposer, pour que la supercherie aboutisse, des complicités ou des inattentions multiples.

Mais, dira-t-on, les exportateurs ont en revanche, eux, un moyen aisé de faire passer des capitaux à l'étranger, puisqu'il leur suffit de ne pas rapatrier le montant de leurs ventes et que, comme le faisait remarquer J.B. Say au début du siècle dernier, les capitaux émigrent aussi bien sous forme de marchandises. C'est évidemment là une des formes d'évasion contre laquelle la loi possède le moins de moyens d'action, bien que depuis mars 1924, le non rapatriement du produit des exportations ait été officiellement assimilé à une exportation de capitaux et rendu comme telle, en principe, passible des sanctions prévues pour réprimer cette infraction, mais en fait il est si difficile de constater la fraude qu'il n'y a aucune sanction. La question qui avait déjà été soulevée en janvier 1924 par M. Duboin a fait l'objet à la chambre d'âpres discussions entre M. Vincent Auriol et M. de Wendel. Ce moyen d'immobilisation à l'étranger de capitaux sortis sous forme de marchandises passe pour avoir été assez employé par les commerçants et les industriels français, et, sans que l'on puisse apporter de chiffres à l'appui, on conçoit en effet que l'opération ait été tentante. Bien que les besoins de leurs entreprises contraignent les intéressés à convertir assez vite une

bonne partie des devises obtenues pour subvenir à leurs frais en France ou à les employer au règlement du montant de leurs importations, il y a toujours sur la marge des bénéfices matière à placements fructueux au dehors. L'insuffisance de la loi de 1918 à ce sujet ne semble pas avoir été comblée par les dispositions finales de l'article 72 de la loi du 22 mars 1924, car si le principe de l'infraction punissable est désormais reconnu, la difficulté pour constater le non rapatriement subsiste entière et l'arrêté ministériel qui devait régler les conditions d'application de cet alinéa n'a pas encore paru.

A l'occasion des discussions soulevées devant les chambres par cette question, des suggestions ont été apportées en vue de rendre le contrôle effectif. Les uns, comme M. Vincent Auriol, réclamaient simplement une application plus stricte de la réglementation de 1918 qu'ils estimaient renfermer les éléments suffisants. D'autres, comme M. Uhry, auraient voulu que les industriels et les commerçants fussent contraints de déclarer les devises étrangères qu'ils pourraient posséder ou dont ils seraient créiteurs, et qu'à la fin du mois un contrôle serré des livres fut effectué par des inspecteurs des finances, allant jusqu'à demander qu'en cas de contravention les biens possédés par les fraudeurs en France fussent confisqués au profit de l'Etat (1). M. Aubriot, reprenant l'idée qui animait la proposition de loi établie par M. Jaeger en 1923, et qu'il avait lui-même déjà soutenue en novembre 1923, réclamait la création d'un office national du change, qui tout en permettant de surveiller le change en facilitant le jeu des compensations, permettrait d'exercer sur les exportateurs un contrôle rigoureux, et constituerait d'après lui le seul moyen pratique de les contraindre au rapatriement du montant de leurs ventes à l'étranger.

On voit, par la divergence des opinions exprimées au sujet de

1. Une proposition de loi soumise à la Chambre en mars 1925 et présentée par M. Felin Gouin et un certain nombre de députés, tendait à punir non seulement les infractions à la loi de 1918 mais même les tentatives en vue de les commettre, et à aggraver sérieusement les pénalités prévues (des amendes pouvant être égales au montant de la somme ou de la valeur des titres dont l'exportation aurait été réalisée sans préjudice d'un emprisonnement de six mois à trois ans, et les déclarations reconnues fausses ou incomplètes étant passibles d'une amende de 5.000 à 25.000, les peines étant encore plus sévères en cas de récidive.

l'efficacité de la réglementation, quelle est la complexité du problème et combien il est malaisé, en l'absence de données mathématiques sur quoi s'appuyer, de porter un jugement d'ensemble sur son utilité. Il faut toutefois remarquer que la diversité même des reproches qui lui ont été adressés, dont beaucoup invoquent des arguments contraires, constitue par elle-même une preuve *ab absurdo* de son efficacité relative. Il paraît difficile que cette loi mérite à la fois d'être qualifiée de gênante parce qu'elle entraîne l'application de formalités nombreuses, et d'inutile parce qu'inefficace puisque la plupart des procédés permettant de l'éluder supposent une négligence dans le contrôle. On ne saurait davantage soutenir qu'elle n'a plus désormais de raison d'être parce que la perte qu'entraîne la réalisation de disponibilités constitue à elle seule un frein puissant : il ne faut pas oublier en effet que toute une catégorie de personnes n'ont pas besoin de réaliser des valeurs françaises pour pouvoir en acheter d'étrangères et les remboursements des bons à court terme et de certains emprunts permettent aussi d'éviter l'inconvénient signalé. Lorsque la tendance à l'émigration des capitaux résulte du manque de confiance des citoyens en la monnaie nationale et de leur appréhension de voir les impôts sans cesse alourdis, il paraît peu probable que même la consécration d'une perte déjà nominalement réalisée les empêche de convertir une partie de leur avoir en une monnaie autre qui leur semble susceptible de conserver sa valeur et de leur fournir le moyen d'échapper à l'étreinte fiscale.

Après avoir ainsi étudié la loi au point de vue de son efficacité comme frein à l'exportation des capitaux et reconnu qu'elle a dû contribuer à les maintenir à la disposition du marché français, il reste à examiner ce qu'a pu être son action sur le change, pour apprécier si elle a répondu à ce sujet aux espoirs que l'on fondait sur elle.

DEUXIÈME PARTIE

Effet de la réglementation au point de vue du change

SECTION I. — *Rapport entre la spéculation sur le change et les exportations de capitaux sous le régime du papier-monnaie*

On a fait remarquer avec juste raison qu'il ne fallait pas confondre la spéculation sur le change avec l'exportation des capitaux puisque toute spéculation sur le change n'entraîne pas une exportation; on peut en effet spéculer sur le change sur la place même de Paris sans pour cela évidemment que, par la simple transformation d'un certain pouvoir d'achat en francs en un pouvoir d'achat exprimé en devises étrangères, il y ait transfert de capital en dehors du pays; mais l'augmentation de l'offre de francs qui en résulte n'est pas cependant sans exercer sur le cours du change une influence nocive.

Il n'en reste pas moins vrai que les opérations d'exportation de capitaux donnent lieu à des opérations sur le change, achats de devises étrangères sur le marché interne ou sur le marché externe, et ont par suite sur son cours une répercussion fâcheuse en accroissant la demande des devises étrangères en même temps que l'offre de francs sur l'ensemble du marché international. En empêchant donc les exportations de capitaux non justifiées on peut réduire l'offre de francs et agir par suite sur la tenue du change.

Il n'est pas question d'augmenter par là la quantité des disponibilités monétaires existant en France, puisque, maintenant que l'or n'est plus exportable, il ne saurait s'ensuivre, au détriment du pays, une sortie de ce précieux métal, qui, constituant une marchandise, donne lieu à une exportation effective; les opérations de change ne diminuent pas par elle-mêmes le montant total des moyens de paiement du pays, puisque quand un Français vend des francs un étranger les achète et qu'il y a toujours contrepartie. Comme l'a dit à la tribune M. Bokanovski, «sur le marché des changes un franc reste toujours un franc, même s'il est momentanément détenu par un étranger». Mais si l'effet ne se tra-

duit pas par la diminution de la masse monétaire disponible, il est au fond le même car le franc étant plus offert se déprécie et la puissance d'achat du volume de francs existant se trouve diminuée, ce qui s'exprime en une baisse du change. Cette diminution de pouvoir d'achat du franc correspond bien en définitive à un avantage concédé à l'étranger, qui avec des francs payés moins cher se procurera des objets français à meilleur compte. Si ce n'est donc plus sous le régime des monnaies nationales le volume du crédit existant qui diminue à notre détriment, c'est la valeur qui mesure le pouvoir d'achat de cette masse qui se trouve amoindrie par la dépréciation du change.

En fournissant à meilleur compte des francs à l'étranger, on lui facilite l'achat de marchandises françaises, sur lequel il réalisera un bénéfice qui se traduira en fin de compte par une quantité supérieure de ces mêmes marchandises qui seront sorties de France. C'est sous cette forme qu'aura eu lieu en fait l'exportation de capitaux.

SECTION II

Rôle de la réglementation vis-à-vis de la spéculation sur le change

Peut-on agir utilement contre la spéculation, en France? On a souvent nié l'utilité de la loi de 1918 à ce point de vue en faisant remarquer qu'en agissant sur les opérations que peuvent effectuer les résidents en France l'effet était insignifiant, car cet élément de la spéculation ne joue qu'un rôle minime en regard de la spéculation internationale rendue possible par la possession de francs en quantités considérables de la part d'étrangers.

Cette masse flottante de francs, dont l'évaluation est assez difficile à faire mais qui serait d'environ 10 à 15 milliards, est la conséquence de notre balance commerciale considérablement déficitaire dans les années qui ont suivi la guerre, lorsque les fournisseurs étrangers, escomptant le relèvement de notre monnaie, acceptaient d'être payés en francs. L'absorption, dans ces conditions, par les étrangers d'une grosse partie de notre déficit a répondu surtout à un but de spéculation et la masse flottante

qui en résulte n'en est que plus instable. Il n'y a pas lieu pour cela de considérer le porteur étranger de ces francs comme un spéculateur ennemi; c'est plutôt au contraire un allié; c'est seulement en tout cas un détenteur influençable et les actions et réactions qui en résultent dans la masse existante, jointes à la menace que constitue le non-renouvellement toujours possible de nombreux crédits, en général consentis à court terme, expliquent les fluctuations de notre change comme notre impuissance à les amortir. Il n'en faut pas conclure trop hâtivement, à la suite d'un coup d'œil jeté sur la courbe de notre change depuis le 3 avril 1918, que la loi n'a aucunement répondu aux espoirs fondés sur elle comme régulatrice de notre devise, espoirs exprimés par le ministre des Finances dans son rapport d'octobre 1918 au Président de la République. La situation avant et depuis l'armistice s'est, comme nous l'avons vu, complètement modifiée. A l'époque où M. Klotz émettait cette opinion, la solidarité financière interalliée préservait le change de tout soubresaut brusque et l'effet de la loi pouvait, en s'exerçant sur les opérations effectuées à l'intérieur du pays, contribuer aussi à sa stabilité. Ce n'est d'ailleurs qu'après le printemps de 1919 qu'a commencé la réelle dépréciation du franc.

La loi de 1918, tout en ayant par la suite conservé un pouvoir d'efficacité presque égal, ne pouvait plus évidemment, en raison des nombreux facteurs externes qui influaient librement désormais sur le change, avoir comme élément régularisateur qu'une portée modeste. Il ne faut donc pas assigner à ce texte un rôle qu'on n'a jamais pu raisonnablement songer à lui attribuer, mais bien ramener son action entre les limites plus restreintes où elle peut s'exercer. Le marché des changes n'a pas pour siège unique Paris et l'on peut acheter et vendre des devises sur toutes les grandes places du monde, qui sont entre elles en communication constante; aussi est-ce le jeu de l'offre et de la demande de notre propre devise sur l'ensemble des places constituant le marché mondial du change, qui influe sur son cours. La loi de 1918 ne pouvait avoir d'autre effet en tout état de cause, que d'empêcher les capitaux français de s'employer à des achats inconsidérés de devises étrangères et de venir, ce faisant, contribuer pour leur part à la dépréciation du franc.

SECTION III. — *Principale critique adressée à la réglementation à l'occasion de ses répercussions sur le change ; la théorie du volant.*

C'est à propos de cette grave question de l'effet de la loi sur le change que s'est élevé contre elle le reproche le plus sérieux, celui de nuire à l'intérêt général et d'aller précisément à l'encontre des buts visés, en empêchant de rassembler les moyens de lutter efficacement aux moments de crise contre les causes directes de la baisse. En effet, a-t-on dit, des perturbations les plus graves se produisent lorsque, à un moment donné, sous une influence quelconque, les possesseurs de francs, perdant confiance en l'avenir de cette devise, vendent leurs disponibilités, d'où une augmentation de l'offre, d'où une chute des cours. Il faudrait logiquement à ce moment-là, pour neutraliser l'effet de cette tendance, être en mesure d'offrir en contre-partie sur le marché des devises étrangères. Alors les détenteurs français de devises étrangères, qui auraient pu en constituer une réserve en période favorable, rendraient service au pays en les vendant tout en réalisant eux-mêmes un bénéfice. De même les Français qui auraient à l'étranger des avoirs ou des valeurs achetées à un cours inférieur feraient une bonne opération pour eux-mêmes et pour la tenue du franc, en les révalorisant au moment de la crise. Or que se passe-t-il en raison de l'application de la loi : le portefeuille étranger d'avant-guerre, qui facilitait dans les périodes déficitaires la compensation des dettes internationales du pays, a déjà été mis tellement à contribution aux périodes critiques depuis le début de la campagne pour assurer les règlements à l'extérieur, qu'il est maintenant très réduit, tandis qu'une notable partie de ce qui en subsiste, constituée par des titres russes, est désormais sans valeur. Il faudrait que cet élément de contre-poids put se reconstituer à la faveur des époques favorables dans le cours du change.

Au lieu de cela, du fait de la loi, les industriels et les commerçants ne peuvent se constituer de réserves puisqu'ils n'ont le droit de se procurer des devises étrangères que pour un montant correspondant au règlement de leurs achats et sont tenus en outre de rapatrier la contre-valeur de celles que leurs ventes leur

ont rapportées. A supposer qu'ils aient réussi à rassembler à l'étranger certaines disponibilités en devises étrangères, ils se garderont de les réaliser, même lorsque les cours rendraient l'opération favorable, car s'ils en rapatriaient le montant, ils ne pourraient plus le réexporter. Le jeu du balancier ou du volant, puisque telles sont les deux images qui symbolisent cette théorie, ne peut donc plus se produire alors qu'à l'époque actuelle où les fluctuations peuvent être de grande envergure, son utilité, soutiennent les partisans de cette thèse, serait aussi grande pour enrayer une baisse que pour atténuer une hausse trop brusque, dont les effets seraient également nuisibles pour les affaires. C'est ce sentiment qu'exprimait en ces termes le rapport général de la Banque de France relatif à l'exercice 1922 : « Notre marché financier sera mis en mesure de limiter plus efficacement l'effet de ces alternatives, le jour où les Pouvoirs publics estimeront le moment venu de lui restituer une liberté qui lui permettrait de contrebalancer l'influence des achats ou ventes de francs opérés à l'étranger, en dehors de son contrôle. Il leur deviendra possible, alors, de constituer à l'extérieur, en période de baisse des changes, des provisions suffisantes pour agir utilement sur les cours en période de hausse ». Enfin, a-t-on encore ajouté, le va-et-vient international des capitaux redevenu libre fournirait au marché de Paris un élément d'activité qui ne pourrait que profiter à nos finances et à notre crédit.

Cette théorie incontestablement séduisante constitue une des plus sérieuses critiques de la loi, qui, si elle devait être considérée comme vérifiable en tous points dans la pratique, pourrait justifier une abrogation immédiate de la réglementation en vigueur. Mais cette théorie, exacte en période normale, semble supposer, pour être l'expression des faits réels, le jeu régulier des lois économiques, lorsque les influences que peut subir le change sont connues et limitées et qu'on peut agir sur elles. A l'époque actuelle elle paraît plutôt représenter un idéal vers lequel on doit tendre, mais auquel il paraît difficile d'espérer revenir d'un seul coup, car dans les circonstances présentes il est peu probable que les réactions espérées, indispensables pour que se produise l'effet attendu, doivent fatalement avoir lieu. Le fait que ni le rétablissement économique sensiblement réalisé du pays, ni le redresse-

ment fiscal, n'ont suffi à arrêter la dépréciation du franc, tendent bien à prouver qu'il est actuellement d'autres facteurs, moraux en particuliers, qui entrent en ligne de compte, et avec lesquels il est bien difficile de manœuvrer.

La théorie du volant suppose que celui qui a acheté au moment de la baisse revendra au moment de la hausse, mais rien n'est moins sûr, lorsque l'on est accoutumé comme à présent à ne pas envisager de limite à l'amplitude des fluctuations. Si quelques industriels ou commerçants qui raisonnent et ont l'habitude des manœuvres de change seront susceptibles d'agir aussi opportunément, il ne faut pas négliger la masse des capitalistes moyens, chez qui l'esprit de Panurge n'est pas éteint, et qui au contraire conserveront leurs avoirs en devises étrangères ou s'efforceront même de les augmenter dans l'espoir de réaliser un bénéfice plus grand; c'est un fait reconnu que la hausse appelle la hausse. Il est certes fâcheux que les Français n'aient pas les moyens d'intervenir pour la défense du franc, qui peut être attaqué sur toutes les places étrangères, mais ne faut-il pas encore plus craindre de voir, au moment où l'attaque se produirait, les moyens de défense dont on pourrait disposer se transformer en moyens de pression.

Lors de la grande crise de janvier-mars 1924, si la contre-attaque a pu être efficace, c'est parce qu'elle s'est produite à l'aide d'un crédit important en livres et en dollars mis d'un seul coup à la disposition d'un grand établissement financier éminemment compétent pour la diriger. Lorsque, comme le faisait remarquer à la tribune le ministre des Finances, on a entendu au moment de l'ascension vertigineuse de la livre et du dollar, quantité de gens exprimer leur regret de ne pouvoir acheter de ces devises, on est en droit de se demander si une disponibilité en dollars équivalente à l'emprunt Morgan, aurait, répartie entre les mains des particuliers, pu jouer le même rôle. Il semble par conséquent que l'effet de la réglementation en vigueur fut au contraire heureux dans l'occurrence, puisqu'il a empêché l'agio sur le marché intérieur de venir se combiner avec les manœuvres de spéculation commandées du dehors, et les capitalistes moyens, les plus enclins à ces opérations irraisonnées, de subir les effets d'une panique alors explicable, en les empêchant d'acheter très cher

des devises étrangères sur lesquelles deux mois plus tard ils eussent éprouvé des pertes sévères. Les spéculateurs, banquiers et particuliers, les plus atteints n'ont pas été des Français et à ce point de vue en effet, très peu de nationaux paraissent avoir eu à pâtir de la crise.

Une deuxième condition s'impose pour que puisse s'appliquer la théorie du volant : il faut que les Français puissent rassembler les éléments de la masse de manœuvre indispensable, qui ne peut se constituer qu'à l'occasion de cours favorables. Or rien jusqu'à présent ne permet de supposer une détente prochaine; il aurait fallu, dira-t-on, profiter de celle qui s'est produite en avril dernier, mais il n'est pas certain qu'à cette époque des disponibilités suffisantes existaient pour permettre de constituer une réserve d'importance sérieuse. Quoi qu'il en soit, en admettant qu'une occasion ait été manquée de revenir au régime de la liberté, à supposer bien entendu que la perspective d'une action régulatrice sur les changes pour l'avenir ait paru devoir prévaloir sur l'autre but visé par la loi, il n'en faut pas moins considérer la situation actuelle telle qu'elle est et avouer que pour le moment les symptômes ne se manifestent pas de la baisse désirée des devises étrangères.

Il ne semble pas en somme, qu'il y ait lieu d'imputer à la législation une action néfaste sur le change, et il est plus juste de dire que, bienfaisante à coup sûr lors des crises aiguës, elle ne peut jouer en général qu'un rôle très modeste, eu égard aux nombreuses causes de dépression qui influent depuis quelques années sur notre devise.

SECTION IV. — *Effet de la réglementation sur le rapatriement des capitaux nationaux et l'apport des capitaux étrangers*

Les inconvénients que la loi de 1918 peut entraîner à ce point de vue, quoique réels ne doivent pas être exagérés. Les résidents en France détenteurs d'avoirs à l'étranger n'ont aucune raison, a-t-on fait valoir, de les rapatrier puisqu'ils craignent de ne pouvoir ensuite être autorisés à en disposer pour les faire ressortir quand ils y trouveraient intérêt. Il peut arriver en effet que les banques soient amenées à solliciter, pour un client désireux de

rapatrier des disponibilités qu'il a actuellement au dehors, l'autorisation de pouvoir le cas échéant les réexporter; si le comité de contrôle applique strictement la loi, il doit se refuser à accorder à l'avance une telle facilité qui peut entraîner pour plus tard des inconvénients, mais il y a alors de grandes chances pour que l'intéressé immobilise à nouveau sa fortune en placements à l'étranger. Bien qu'il n'y ait pas sortie de fonds existant en France, puisqu'il s'agit vraisemblablement de sommes investies au dehors avant la période de crise, le réemploi en valeurs étrangères empêche malheureusement une opération de change favorable au franc. Ce qu'il importerait surtout d'éviter dans cet ordre l'idée, c'est la constitution en fraude au dehors, de disponibilités en devises étrangères résultant par exemple de vente de marchandises sous forme desquelles a lieu la sortie effective de capital. Le paiement qui en est en général effectué en devises étrangères constitue en effet par lui-même, si la contre-valeur n'en est pas aussitôt rapatriée, une opération contre le franc, puisque l'achat de francs qu'aurait été obligé d'effectuer l'acheteur du dehors n'a pas eu à se produire et que la conservation à l'étranger de cette disponibilité de la part de l'exportateur, équivaut à prendre position à la baisse du franc.

Il est bien difficile d'évaluer jusqu'à quel point le seul fait de l'interdiction d'exportation des capitaux peut contribuer à empêcher de rentrer ceux qui sont au dehors car les personnes qui se laisseront le plus impressionner seront vraisemblablement celles qui n'ont en l'avenir de la monnaie nationale qu'une confiance médiocre et ne songent pas de toutes façons à effectuer en France des placements de longue durée.

Si l'on peut d'autre part à juste titre estimer encore indispensable pour l'allègement de la situation financière d'attirer les capitaux étrangers à l'intérieur du pays, c'est en grande partie à tort que l'on accuse la loi de 1918 d'avoir pour effet d'en décourager l'afflux par l'appréhension que peuvent éprouver leurs propriétaires à l'idée des entraves qu'ils rencontreront pour les rapatrier. Cette idée résulte d'une méconnaissance du mécanisme de la loi, car le résident à l'étranger dispose librement de ses avoirs en France et les formalités exigées dans certains cas sont réduites au minimum et faciles à observer; elles ne sont dirigées

que vers le but unique d'éviter des fuites trop faciles de capitaux nationaux. Bien d'autres procédés peuvent être employés utilement pour encourager la venue des capitaux étrangers. La Belgique en a donné un exemple en abaissant de 15 à 40/0 la taxe mobilière appliquée aux capitaux déposés en banque lorsque ces capitaux sont étrangers; elle emploie ce procédé tout en maintenant en vigueur la réglementation sur l'exportation des capitaux. Il ne faut pas oublier non plus que l'appel aux capitaux étrangers ne constitue qu'un palliatif à une situation difficile, mais que, grevant le budget futur de lourds arrérages, et donnant à l'étranger des moyens de pression sur notre politique, il doit être le plus tôt possible remplacé par l'emploi des propres capitaux nationaux, au fur et à mesure qu'ils se reforment, surtout lorsque dans un pays comme la France l'esprit d'épargne, si on ne le décourage pas, permet d'espérer leur reconstitution rapide. Les disponibilités que l'étranger place dans un pays sont encore plus instables que celles des habitants, et l'Italie dont le change à eu à subir des à-coups sérieux du fait des mouvements de retrait qu'entraînait la nervosité de cet élément, offre un exemple intéressant de cet inconvénient.

SECTION V. — *L'idée d'un monopole des opérations de change*

Après avoir ainsi examiné les reproches adressés à la loi par les partisans de la liberté intégrale, et essayé de discerner ce qu'ils pouvaient contenir de fondé, il n'est pas sans intérêt de constater que des partisans de la création d'un office national des changes ont au contraire vu le remède à la dépréciation du franc dans un renforcement du contrôle. M. Jaeger en 1923 déposa même une proposition de loi tendant à la création d'un bureau central des changes, dont la constitution rappelait celle de l'organe analogue qui a fonctionné en Italie. M. Aubriot reprit en 1924 à la tribune l'idée de la création d'un office national du change.

L'idée de la centrale des devises s'est fait jour dès le début de la guerre et l'on sait qu'elle a été réalisée de bonne heure dans plusieurs pays belligérants; à l'heure actuelle des centrales des devises existent encore dans certains Etats d'Europe comme l'Autriche, la Tchécoslovaquie, la Roumanie.

Le but théorique de cette institution est double : il s'agit d'abord de faciliter les compensations en permettant d'utiliser pour le règlement de l'ensemble des dettes le total des disponibilités en devises étrangères fournies par les éléments créditeurs et monopolisées par un office central; le second objectif est d'éviter la spéculation en faisant de cet organe le seul pourvoyeur de change. En fait le fonctionnement de la centrale suppose, pour qu'il puisse produire des résultats heureux, la réalisation d'un ensemble de conditions, qui ne se trouvent que rarement réunies.

Cette idée émise en France une première fois en 1915 comme nous avons déjà eu l'occasion de le voir, avait été écartée; elle le fut encore en 1924 et, semble-t-il, avec raison.

Dans un pays comme la France, où le marché est particulièrement large, une première difficulté à peu près insurmontable réside dans la quasi impossibilité de monopoliser les ressources à raison de la multiplicité de leurs provenances; il s'y ajoute celle de ramener toutes les opérations qui s'effectuent avec l'extérieur à des règlements globaux. Le fonctionnement utile de la centrale suppose aussi une balance commerciale largement favorable pour ne pas aboutir à la constatation officielle d'un excédent des besoins sur les ressources, constatation dont les effets pourraient être au contraire désastreux, comme on l'a vu en Italie. Si la centrale peut empêcher jusqu'à un certain point les spéculations internationales, elle entraîne fatalement un défaut de souplesse préjudiciable aux opérations commerciales car elle exige toute une canalisation des demandes et des offres qui ne peut aller sans causer des retards. Nous verrons que l'usage de la centrale des devises n'a guère donné de résultats satisfaisants que dans les pays où la production abondante fournit un solde créditeur important, et où les transactions, groupées naturellement, sont orientées dans des directions nettement caractérisées, le marché n'offrant alors aucun caractère de complexité.

Ce n'est pas le cas de la France où il semble bien qu'on doive simplement pour maintenir au marché financier son élasticité, chercher à faciliter le jeu des compensations par la création d'un organe faisant office de clearing-house, auquel industriels et

commerçants seraient encouragés à avoir recours. C'est dans ce but qu'a été créée au début de 1925 une caisse des changes à terme, sorte de consortium de banques, destiné à remplacer l'office de compensation et de liquidation des opérations de changes à terme, qui fonctionnait depuis les premiers mois de 1924.

TROISIÈME PARTIE

Jugement d'ensemble sur la portée de la réglementation

Bien que l'on ne dispose pas de moyens de mesure pour apprécier les effets et la portée exacte de la législation française relative à l'exportation des capitaux, il semble qu'après examen des conséquences de son application, on puisse en arriver à cette conclusion qu'elle n'a pas été sans rendre des services.

Pour la juger équitablement il faut lui laisser son caractère de législation de circonstances et ne pas l'isoler de la complexité extrême des éléments qui entrent en jeu à l'époque présente et convenir d'abord du rôle modeste dont-elle est susceptible. Tempérée, assouplie par l'usage, elle paraît être parvenue à s'adapter à peu près aux nécessités économiques du pays, et sans être aussi gênante qu'on l'a dit, elle a fait office de frein, utile surtout aux moments de crise, et a dû contribuer à retenir sur le territoire national, des capitaux qui sans elle, se seraient expatriés.

Doit-on la regarder comme l'expression de préoccupations particulières à la France, et notre pays s'est-il à ce sujet montré moins libéral que les autres : l'exemple de l'étranger peut-il fournir un élément pour apprécier l'opportunité de son abrogation ou de son maintien?

C'est ce qu'un coup d'œil rapide jeté sur l'attitude observée à l'occasion du même phénomène économique par quelques pays étrangers, va nous permettre d'établir.

CHAPITRE IX

ÉTUDE SUCCINCTE DE QUELQUES IÉGISLATIONS ÉTRANGÈRES

SECTION I. — *Angleterre*

Avant la guerre et depuis longtemps déjà Londres était le grand marché international des changes; la chambre de compensation universelle où les échanges de traites pouvaient toujours avoir lieu. L'Angleterre, grâce à la puissance de son commerce extérieur, disposait en effet de traites sur tous les pays, qu'elle pouvait en particulier mettre à la disposition de ceux à l'égard desquels elle restait débitrice. Les traites sur Londres étant de plus toujours payables en or, avaient une valeur d'échange de premier ordre et le développement des affaires de banque dans la cité permettait aux Etats débiteurs de trouver là des facilités de crédit qu'ailleurs ils n'auraient pu rencontrer. Il en résultait une sérieuse source de profit pour la Grande-Bretagne.

On sait que Londres était aussi la place où avaient lieu le plus d'émissions d'emprunts et que le Royaume-Uni était le premier pays exportateur de capitaux; on évaluait à 4 milliards de livres sterlings en 1914 le montant des placements britanniques à l'étranger.

En raison de la pauvreté de ses ressources agricoles, ce pays était en revanche lourdement tributaire de l'étranger et, malgré son gros développement industriel, la balance commerciale se chiffrait régulièrement par un déficit sérieux, qui oscillait entre 150 et 200 millions de livres, atteignant en 1914, 266 millions (exportations 430 millions contre 696 millions d'importations). La situation financière de l'Angleterre n'en passait pas moins pour très satisfaisante et la balance générale des comptes se

soldait par un excédent de 200 millions de livres environ. C'est qu'en effet un certain nombre d'éléments s'inscrivaient au crédit de cette balance, notamment les revenus des placements antérieurs à l'étranger, évalués à environ 200 millions, le produit du fret, qui bon an mal an, rapportait une centaine de millions, les commissions qui se chiffraient par 25 millions, et quelques autres ressources représentant encore une dizaine de millions. Aussi restait-il chaque année plus de 150 millions de disponibles pour de nouveaux placements à l'extérieur. Le change britannique pour toutes ces raisons était stable, et l'on peut dire que les placements à l'étranger faisaient avant 1914 partie intégrante de la politique financière de cette nation.

Les événements de la guerre ne furent pas, bien entendu, sans apporter dans l'harmonie de cet équilibre des perturbations sérieuses. En 1914 l'Angleterre à laquelle les Etats-Unis devaient environ 450 millions de dollars payables avant le 1^{er} janvier 1925, s'était vue obligée de dénoncer les crédits ouverts, étant donné que les banques, assaillies par les déposants, étaient contraintes de réaliser le plus tôt possible leur actif. La situation fut même très critique et le gouvernement anglais dut faire escompter par la Banque d'Angleterre, sous sa garantie, les traites détenues par les « bill brokers » pour éviter une catastrophe. Le pays restait néanmoins dans l'ensemble largement créditeur et la livre fit d'abord prime, en particulier sur le dollar, pendant les premiers mois. A la fin d'août elle cotait 5 et 5,04 au lieu de 4,86 (pair). Dès le début de 1915 le dollar se redressait par suite de l'envoi d'or au Canada pour le compte de la Banque d'Angleterre et depuis il fit prime sur la livre (1,64 0/0 en mars, 2 0/0 en juin, pour atteindre un maximum de 7 0/0 au 1^{er} septembre). C'est que l'Angleterre, entrant vigoureusement dans la lutte, se voyait obligée d'effectuer des achats considérables au dehors pour créer de toutes pièces une armée, et c'est elle qui allait être désormais contrainte de mettre en œuvre différents moyens pour soutenir son change : vente de valeurs étrangères, en particulier des valeurs américaines, envoi d'or à New-York, élévation du taux de l'escompte et de l'intérêt des bons du Trésor pour attirer les capitaux étrangers à Londres. En fait l'Angleterre employa sur une vaste échelle la méthode des emprunts extérieurs contractés

en Amérique, gagés sur des titres américains, anglais ou neutres, ainsi que le placement par l'intermédiaire de la Banque Morgan, ou sur le marché américain, de bons du Trésor nationaux dans les banques des Etats-Unis, bons périodiquement renouvelés.

Le résultat cherché fut obtenu car la livre fut sensiblement stabilisée pendant l'année 1916 et le début de 1917 au cours de 4 dollars 76. Un comité anglo-américain, institué à New-York, s'employa spécialement à la régularisation sur ce marché du change anglais.

Les alliés, et en particulier la France, s'étaient, comme nous l'avons déjà constaté, solidarisés avec l'Angleterre, à cause des achats importants qu'ils avaient à effectuer dans ce pays et aussi parce que le marché de Londres leur fournissait des devises étrangères et en particulier des dollars pour leurs opérations de change. La France apporta son appui à la Banque d'Angleterre en mettant à sa disposition des réserves d'or pour affermir son encaisse, et, c'est ainsi que jusqu'en 1916, 35 millions de livres d'or furent vendus à la Banque d'Angleterre et que par la suite des sommes importantes lui furent encore prêtées. La livre fit constamment prime sur le franc et les autres devises alliées.

A partir de mars 1917, les Etats-Unis étant entrés dans la lutte aux côtés des alliés, la question du change ne se présenta plus de la même façon et des accords conclus entre les gouvernements, en le soustrayant aux effets normaux des lois économiques par le jeu du crédit, réussirent à maintenir une stabilité réelle. La livre resta sensiblement pendant les années 1917 et 1918 au taux de 4,75.

C'est donc surtout dans l'emploi de méthodes, pour ainsi dire externes et internationales, que l'Angleterre chercha le maintien de son change, mais il est néanmoins intéressant d'examiner les mesures prises dans le même but sur le territoire anglais lui-même et de constater que dans le pays classique de la liberté des mouvements des capitaux, un contrôle sérieux fut exercé au cours de la guerre sur les opérations de change et sur l'exportation proprement dite des capitaux.

En ce qui concerne l'or, l'Angleterre, où le cours forcé n'avait pas été proclamé, et qui par suite était restée marché libre de ce précieux métal, pouvait craindre de voir son stock diminué par

les exportations privées. De là la nécessité de surveiller les sorties d'or et d'en attirer dans les caisses des banques le plus possible pour que les exportations faites par leur intermédiaire pussent s'effectuer dans des conditions utiles au pays. Les banques firent leurs efforts pour répandre le plus possible dans le public les billets d'état de 1 livre et de 10 shillings correspondant au souverain et au 1/2 souverain, baptisés Currency Notes, et les administrations publiques ne délivrèrent plus que ces billets en paiement. L'Etat anglais s'était fait consentir en effet des avances sous forme de crédits mis à sa disposition par la Banque d'Angleterre, sur laquelle il tirait des chèques, qu'il remettait en paiement aux particuliers, et les Currency Notes, émis par lui, étaient en revanche fournis aux banques pour leur permettre d'effectuer les remboursements des comptes couverts par les particuliers, au moyen des chèques. C'est sous cet aspect, par l'accroissement des comptes courants, que s'est produite l'inflation en Angleterre, l'émission des Currency Notes ayant été de plus en plus abondante. Quant à l'or recueilli par les banques et les administrations, il fut versé à la Banque d'Angleterre.

Le gouvernement mobilisa aussi pour l'usage exposé précédemment, les titres étrangers, américains notamment, détenus par les Anglais, en les achetant tout d'abord, puis en les empruntant moyennant un intérêt de 4 1/2 0/0 calculé d'après la valeur nominale. Cette mobilisation des titres a donné lieu à l'institution d'un organisme d'Etat spécial auquel les compagnies dont les titres étaient ainsi empruntés apportèrent leur concours.

Enfin dans le même but de rassembler toutes les ressources financières du pays en vue de l'effort national, le gouvernement anglais interdit l'exportation des capitaux et pendant toute la durée de la lutte exerça sur les émissions publiques un contrôle rigoureux. Il fallait l'autorisation du Trésor pour toute émission nationale ou étrangère, et en fait l'autorisation d'émettre des emprunts étrangers sur la place de Londres n'a été accordée qu'avec assez de parcimonie. Seuls les tranches d'emprunts d'Etat français et des bons de la défense nationale ont été émis en Angleterre pendant la guerre et c'est le Gouvernement lui-même qui a consenti à ses différents alliés de larges crédits.

De crainte de voir d'autre part des titres détenus à l'étranger

venir se négocier sur le marché de Londres et déprécier ainsi le cours du change, le Stock exchange de Londres, fermé dans les premiers jours de la guerre, ne permit, dès sa réouverture le 4 janvier 1915, que la négociation des titres possédés matériellement dans le Royaume depuis le 30 septembre 1914. Il fallut une décision spéciale de la conférence interalliée de Londres, en février 1915, pour qu'une exception intervint sous certaines réserves, en faveur de titres appartenant à des Français avant la guerre.

Un ordre en Conseil publié le 21 décembre 1917, et faisant partie de l'ensemble des règlements désignés sous le nom de « Règlement pour la défense du Royaume », régit de la façon suivante l'exportation des capitaux. Il avait pour effet :

1^o D'interdire de faire, pour son propre compte ou pour celui de tiers, sauf autorisation spéciale écrite de la Trésorerie, des remises hors du Royaume-Uni destinées à un prêt ou à une souscription à un emprunt quelconque ou émission de capital en dehors du Royaume, ou à l'achat de titres, de stocks, ou de biens (autres que marchandises n'existant pas dans le pays) ou à l'achat de devises ou monnaies étrangères pour spéculation ou pour placement, et d'interdire de participer, ou convenir, ou offrir de participer à l'une quelconque de ces transactions, si elle impliquait une remise hors du Royaume ;

2^o D'imposer aux banquiers qui effectueraient un envoi de fonds à l'étranger pour le compte d'un client, l'obligation d'exiger de ce dernier une déclaration écrite destinée à expliquer le but de l'opération, la charge de la justification étant laissée à l'intéressé ;

3^o D'assimiler à un envoi de fonds hors du Royaume-Uni, c'est-à-dire à une exportation interdite de capitaux, toute opération ayant pour effet de mettre une certaine somme à la disposition de l'étranger.

Des sanctions sévères, avec procédure sommaire, étaient prévues pour réprimer les infractions à ces dispositions.

Une proclamation portant la même date était relative à l'interdiction d'exportation des titres qu'elle réglementait. L'interdiction s'appliquait en principe à toute sortie de titres, à moins qu'une licence spéciale n'ait été accordée. Toutefois une excep-

tion était prévue en faveur des titres échus remboursables et des coupons payables dans le Royaume.

Quelque temps après pour préciser les conditions d'application de ces deux ordonnances, dont l'interprétation avait donné lieu à des hésitations, une circulaire émanant du contrôleur financier du blocus, vint spécifier que l'interdiction ne s'appliquait pas aux fonds appartenant à des étrangers. Pour encourager les dépôts effectués par ces derniers il fut décidé que, sur justification qu'il s'agisse bien de fonds appartenant réellement à des étrangers, le taux d'intérêts bonifiés serait supérieur à celui alloué aux fonds appartenant à un sujet britannique.

Après la guerre, nous avons vu que l'Angleterre fut la première à reprendre au point de vue financier toute sa liberté d'action, préférant laisser les étrangers contracter des emprunts auprès des particuliers anglais. Aussi les restrictions apportées à l'exportation des capitaux ont-elles été supprimées en même temps sur le marché anglais. Les émissions intérieures redevinrent libres dès mars 1919 et les émissions étrangères en novembre de la même année. En revanche l'exportation de l'or a été interdite en mars 1919 comme conséquence de la consécration de la disparition de l'étalon d'or et du cours forcé.

Qu'est devenue la situation économique du Royaume-Uni depuis cette époque et quelle politique financière a-t-il adoptée. La balance commerciale est restée très déficitaire, 1.316 millions d'importations contre 501 d'exportations en 1918, 1.626 contre 798 en 1919, 1.098 contre 719 en 1922, 1.095 contre 767 en 1923, 1.280 contre 795 en 1924. Le chiffre des exportations s'est peu élevé tandis que celui des importations s'est au contraire nettement accru et même en tenant compte des réexportations, le déficit en 1924 a atteint presque le chiffre de 550 millions de livres. Pour le contrebalancer la Grande-Bretagne n'a plus guère que 150 millions de livres, au taux actuel, de revenus de son portefeuille étranger fortement entamé pendant la guerre. Les produits du frêt ont subi aussi une dépréciation, du fait de la concurrence américaine et depuis peu allemande. Le pays souffre de plus d'un chômage persistant qui lui occasionne des frais considérables en même temps que sa production est paralysée. Cette crise est d'ailleurs le contre-coup de sa politique intérieure de

discipline financière qui s'est traduite depuis l'armistice par un effort fiscal considérable et une contraction monétaire sérieuse. Depuis 1921 l'émission des Currency notes a été réglementée et réduite, en même temps que le relèvement du taux de l'escompte a tendu à produire une réduction parallèle du crédit qui correspond en Angleterre à la circulation. La politique de l'Angleterre paraît être de refaire du pays, même au prix de gros sacrifices, le grand banquier du monde qu'il était en 1914, et c'est pour cela qu'a été rétablie la liberté complète du marché des capitaux. L'Angleterre espère sans doute que grâce aux bénéfices qu'elle retirerait du retour à cette situation sa balance des comptes reprendrait l'aspect favorable d'autrefois.

Son change depuis l'armistice a naturellement marqué une baisse par rapport au dollar et les cours ont subi des oscillations assez sérieuses. Le maximum de perte de la livre par rapport à cette devise a été atteint en 1920, s'élevant à 40 0/0 puis la perte a été diminuant 30 0/0 en 1921, 20 0/0 au début de 1922, 10 0/0 au cours de l'année 1922, 3 0/0 en février 1923, 10 0/0 en janvier 1924. Depuis il s'est amélioré et en janvier 1925 le cours se tenait aux environs de 4,73 pour depuis se rapprocher sans cesse du pair. La livre a subi les influences de nombreux facteurs, parmi lesquels des facteurs politiques. L'avènement des travaillistes s'est marqué par une chute de la devise tandis que le retour au pouvoir du parti conservateur a entraîné au contraire une hausse sensible. Le remboursement partiel de la dette américaine n'a pas été non plus, en raison des transferts qu'il a nécessités, sans avoir des répercussions. Londres cherche à tout prix à atteindre le pair pour que, revenu à la parité de l'or, la livre puisse reprendre sa place de monnaie internationale que le dollar lui a enlevée. New-York est en effet devenu depuis la guerre un important marché de capitaux et les deux places luttent par les modifications du taux de leur escompte, qui entraînent de l'une vers l'autre des déplacements de disponibilités pour des prêts à court terme.

En sa faveur l'Angleterre a des éléments sérieux. Dès 1922 elle a remboursé une partie de sa dette vis-à-vis des Etats-Unis et depuis, en 1923, elle a conclu un accord pour régler la consolidation du reste. La situation budgétaire reste solide : le budget

de 1920-1921 a été le dernier budget en déficit. Aux Etats-Unis depuis 1922 s'est manifestée une hausse notable du prix de la vie coïncidant avec la diminution du pouvoir d'achat de l'or et ce fait a contribué à diminuer l'écart existant entre la livre et le dollar. L'Angleterre n'a subi sur son territoire aucun dégât sérieux et aurait pu déjà reprendre vraisemblablement toute son activité industrielle, si précisément la hausse de sa devise par rapport à celles de la plupart des pays d'Europe ne nuisait pas au développement de ses exportations. Ses capitaux n'ont pas eu comme ceux de la France à s'investir en quantités considérables dans des travaux de reconstitution et elle peut sans grand inconvénient chercher à reprendre sa politique de placements à l'extérieur.

D'aucuns estiment cependant qu'il y aurait lieu de modérer les exportations de capitaux pour que les disponibilités nationales s'emploient plus utilement à favoriser l'essor de l'industrie, mais il faudrait pour que cette dernière manière de voir fut adoptée que la prolongation de la crise de 1924 entraînant une véritable réaction, car jusqu'ici la politique suivie, encouragée par les résultats heureux obtenus avant 1914, tend à accroître le revenu total du pays par l'investissement des capitaux nationaux dans les entreprises étrangères et pour cela à faciliter les échanges par le régime de la plus absolue liberté.

Les résultats atteints à ce point de vue sont déjà intéressants puisque dès 1922 de grands emprunts ont été émis à Londres, notamment par les grandes compagnies françaises de chemins de fer et de navigation. En 1923 le montant des emprunts étrangers émis à Londres a réussi à égaler le montant de ceux émis à New-York. Le taux de l'intérêt qui évidemment ne doit pas être plus élevé là qu'ailleurs pour que les emprunteurs aient avantage à s'adresser à cette place, a sensiblement baissé à Londres : en 1923 le taux pour les fonds publics, était même tombé au-dessous de celui du marché américain et le taux de l'intérêt des emprunts étrangers tend à suivre la même orientation.

Les efforts de Londres pour ramener la livre au pair du dollar n'ont pas non plus été vains puisqu'en avril la livre dépassait le cours de 4.84 et le chancelier de l'échiquier a estimé qu'il était possible de revenir à l'étalon d'or, en réalisant cette mesure

par étapes. La loi interdisant la sortie de l'or ne doit pas être prorogée au-delà du 31 décembre 1925 et d'ici-là la Banque d'Angleterre a licence d'exporter ce métal; comme cet établissement doit vendre les lingots à un cours fixé aux particuliers, ces derniers pourront se procurer le cas échéant l'or nécessaire à leurs règlements avec les autres pays. Jusqu'à présent néanmoins les règlements en or à l'intérieur du Royaume-Uni ne sont pas rétablis.

En revanche la production nationale voit du fait du retour à la base de l'or, les prix de revient augmenter et les débouchés se restreindre sur les marchés des Etats à monnaie dépréciée. Le déficit du commerce extérieur s'en accroît et le nombre des chômeurs a dépassé 1.200.000 à la fin du premier semestre 1925.

On peut donc dire que la question qui continue à se poser pour l'Angleterre est de savoir jusqu'à quel point il peut être avantageux pour elle de sacrifier momentanément son industrie pour reprendre le plus tôt possible son rôle de banquier international dans lequel elle compte retrouver l'élément fondamental de son revenu d'avant-guerre. Mais en tout cas sa situation ne peut en rien être comparée à celle de la France, et la suppression rapide de toute législation restrictive à l'exportation des capitaux et à l'importation des titres ne pouvait y soulever les mêmes objections que dans notre pays.

SECTION II. — *Etats-Unis*

La guerre a complètement transformé la situation des Etats-Unis au point de vue financier; alors qu'ils avaient en 1914 absorbé plus de capitaux étrangers que tout autre Etat, ils sont aujourd'hui créanciers de l'Europe dans des proportions considérables.

La mise en valeur de ce pays neuf au développement rapide avait en effet exigé de la part des pays épargnants d'Europe un apport important de capitaux et l'on évaluait à 5 milliards de dollars environ le montant des placements étrangers, parmi les-

quels plus de 3 milliards pour le compte de l'Angleterre. Chaque année les Etats-Unis avaient à payer un tribut de 250 millions de dollars en intérêts ou dividendes. Pour attirer les capitaux étrangers le marché américain faisait des conditions avantageuses, qui suffisaient aussi pour retenir les propres disponibilités nationales. Ce n'est que dans les dernières années avant la guerre que les capitalistes des Etats-Unis commencèrent à faire des placements au Canada, dans des entreprises industrielles sur lesquelles la proximité des deux Etats leur permettait d'exercer une surveillance relativement aisée.

La guerre de 1914 eut sur le marché américain un double effet. Il en résulta tout d'abord une gêne sérieuse en raison de la situation débitrice vis-à-vis de l'Europe et de la dénonciation des crédits chez les belligérants. Le dollar s'en trouva déprécié notamment par rapport à la livre et au franc pendant les premiers mois, ce qui eut pour conséquence des sorties d'or. Mais en revanche les Etats-Unis devinrent presque aussitôt gros fournisseurs des Etats en lutte; les exportations, qui déjà en 1914 se chiffraient par un excédent sur les importations, allèrent en croissant et dès avril 1915 le dollar fit à nouveau prime sur les changes des belligérants. Les exportations en 1917 dépassèrent de 3 milliards 281 millions de dollars les importations, pour diminuer à partir de 1920 mais en présentant encore un excédant notable. On sait que dès 1915 des crédits furent ouverts à l'Europe par le marché américain et au moment de l'entrée en guerre des Etats-Unis, plus de 2 milliards de dollars avaient déjà été ainsi fournis aux alliés. A partir de cette époque et jusqu'au 31 décembre 1918 la République américaine fut le banquier de la coalition et 18 milliards 600 millions de dollars furent avancés par elle aux alliés.

Elle a continué depuis la fin des hostilités à être gros fournisseur de capitaux, mais ses placements ne sont faits beaucoup moins en Europe. C'est surtout vers le Canada, vers les pays de l'Amérique du Sud que s'orientent désormais ses disponibilités, bien que cependant des avances importantes aient été consenties aux nouveaux Etats créés par le Traité de Versailles, et, depuis la mise en application du plan Dawes, à l'Allemagne. Ces placements atteignent les chiffres suivants :

en 1920	818 millions de dollars	
1921	648	—
1922	1.000	—
1923	437	—
1924	900	—

Les rôles se sont trouvés ainsi renversés du fait de la guerre et ce sont les anciens créanciers des Etats-Unis qui ont eu recours depuis 1914 à son développement économique et à ses ressources financières; la situation créditrice de ce pays a même pris des proportions telles que les règlements de ses exportations étaient en grande partie impossibles autrement que par l'ouverture de crédits ou le consentement de prêts. De ce fait, alors que Londres auparavant était la place où avaient lieu presque tous les emprunts, New-York en est devenu le centre pendant la guerre et depuis il s'efforce de le rester malgré les progrès du marché anglais. Depuis 1915 le Canada qui avait autrefois beaucoup emprunté à l'Angleterre s'est tourné vers les Etats-Unis qui y ont investi et continuent d'y investir des capitaux considérables au point que ces deux pays ont pour ainsi dire réalisé par ce moyen une union économique, qui n'est pas sans inquiéter l'Angleterre.

Pourquoi, étant donné cette situation générale de prospérité depuis 1914, le dollar s'est-il trouvé déprécié pendant la guerre et même jusqu'en 1921, par rapport aux devises neutres, atteignant 19 0/0 de perte sur la Suisse en novembre 1917 et 24 0/0 en juin 1918. C'est qu'à certains moments la balance générale des comptes du pays, au lieu d'être créditrice, comme tendrait à le faire croire le gros excédent de la balance commerciale, s'est trouvée en réalité déficitaire par suite des crédits énormes consentis qui s'inscrivaient alors au passif, des exportations d'or, des dépenses effectuées par le corps expéditionnaire à l'étranger, et des gros rapatriements de valeurs américaines autrefois placées en Europe. La situation depuis s'est complètement modifiée à l'avantage de l'Amérique puisque en définitive la dette antérieure nationale s'est trouvée très diminuée et que toutes les avances consenties constituent des créances tôt ou tard réalisables; la situation économique reste des plus brillantes, bien qu'en ce qui concerne la balance commerciale, l'excédent des

exportations soit naturellement allé en diminuant (650 millions de dollars en 1922, 300 millions de dollars en 1923).

Depuis 1915 un afflux d'or s'est manifesté, interrompu seulement pendant la période où les Etats-Unis étaient belligérants, et la circulation aux Etats-Unis est restée une circulation à étalon d'or. Déjà en 1914 la réglementation était très sévère au point de vue de l'émission des billets comme de l'ouverture des dépôts générateurs de chèques, mais maintenant l'Amérique se trouve avoir de l'or en excédent. Cette abondance même de métal pourrait amener une dépréciation sérieuse que traduirait le cours du dollar si le Fédéral Réserve Board ne s'attachait pas à lui conserver autant que possible sa valeur actuelle en faisant d'assez gros sacrifices pour payer l'excédent. Le but est de maintenir au dollar la situation de monnaie internationale qu'il a acquise et que précisément la convertibilité en or lui a assuré, en faisant en quelque sorte la commune mesure de toutes les devises. Les envois d'or aux Etats-Unis ont encore continué en 1924, les importations pendant les sept premiers mois se chiffrant par 245 millions de dollars contre 160 pendant la période correspondante de l'année précédente, alors que les sorties ne dépassaient guère 4 millions. L'inconvénient pour le pays lui-même se traduit par une hausse sensible des prix et des salaires.

La physionomie générale du marché financier américain depuis 1914, ne laisse évidemment guère supposer qu'une législation ait eu lieu d'intervenir à l'égard de l'exportation des capitaux. Cette réglementation qui ne s'imposait pas impérieusement, a néanmoins existé, mais comme on pouvait s'y attendre, seulement pendant la période où le dollar s'est solidarisé avec les autres devises alliées, c'est à-dire-depuis 1917 jusqu'à l'armistice. En raison des dépenses de guerre qu'ont eu à effectuer à leur tour les Etats-Unis à cette époque, un reflux d'or temporaire tendit à se produire vers certains pays devenus créditeurs comme le Japon ou l'Espagne. Aussi l'interdiction de sortie de ce métal, sauf autorisation spéciale, fut-elle une des premières mesures adoptées; elle fut édictée le 8 novembre 1917 et resta en vigueur jusqu'au 18 novembre 1918.

Une loi du 12 octobre 1917 avait en effet autorisé le Président à contrôler le commerce extérieur, ainsi que les exportations d'or

et d'argent et les transferts de crédits. Un décret du 26 janvier 1918 donna au Fédéral Réserve Board le droit de contrôler d'une manière complète les opérations de change proprement dites, transferts de monnaies, ouverture de crédits en banque, placements d'emprunts, négociations de titres, transferts par chèques ou virements, faits avec ou pour le compte d'étrangers.

Ces opérations complètement prohibées quand elles devaient être faites pour le compte de l'ennemi n'étaient autorisées à l'égard des étrangers que si elles étaient effectuées par l'intermédiaire d'un négociant dont le nom avait été immatriculé par le Fédéral Réserve Board. Chacun des intermédiaires était tenu de faire un compte-rendu hebdomadaire au Fédéral Réserve Board, des opérations qu'il aurait été appelé à effectuer avec ou pour le compte de l'étranger, et ne devait exécuter l'une des opérations prévues au décret qu'après avoir obtenu de son client une déclaration indiquant le but de ses opérations et certifiant qu'elle ne pouvait être d'aucune utilité pour l'ennemi. Les correspondants étrangers avaient à faire la même déclaration et devaient prendre une fois pour toutes l'engagement de ne pas utiliser les comptes dont ils disposaient aux Etats-Unis en faveur d'un ennemi. Le caractère de cette réglementation qui ne pouvait être que temporaire, s'explique par les précautions et la surveillance que nécessitaient pendant la guerre la présence parmi la population du pays, d'éléments importants que leurs sentiments de sympathie à l'égard de l'Allemagne pouvaient porter à commettre des actes nuisibles à l'intérêt national. C'est pourquoi les dispositions prévues tendaient, en même temps qu'à protéger le change, peut-être plus encore à empêcher qu'une aide financière quelconque fut apportée à l'Allemagne ou à ses alliés.

Depuis l'armistice le marché américain des capitaux a retrouvé son entière liberté et l'ampleur des investissements en valeurs étrangères s'est particulièrement manifestée pendant l'année 1924. Le total des émissions nouvelles effectuées par l'étranger ayant dépassé le chiffre de 900 millions de dollars. La prospérité économique du pays et la situation que lui a faite la guerre ne peuvent en effet qu'orienter la politique financière des Etats-Unis dans le sens de la liberté des transactions et les encourager

à faire des placements au dehors, dont l'importance même peut les appeler à exercer de plus en plus sur les Etats qu'ils assistent une action politique. Le pays n'en court pas moins en revanche le risque de voir les emprunts émis par les Etats d'Europe, dépasser leur capacité de paiement, étant donnée la dette déjà existante, et par le fait que les facilités qu'il leur accorde ainsi, tout en apportant une aide momentanée à leur gêne financière, grève leurs budgets de lourdes charges pour l'avenir.

SECTION III. — *Belgique*

Dès la fin d'octobre 1918 alors que l'avance rapide des troupes alliés libérait le territoire, le gouvernement belge se soucia de prendre des mesures d'ordre financier. C'est ainsi que le 7 novembre 1918 un arrêté, qualifié arrêté-loi, vu l'impossibilité de réunir les chambres, décidait que pour la durée de la guerre le Roi pourrait prendre toutes mesures utiles en vue de régler :

1^o L'importation, le transit et l'exportation par les frontières de terre et de mer de toutes denrées ou marchandises et de tous fonds, titres, valeurs et monnaie.

2^o Le commerce et la négociation des monnaies, changes, devises, instruments de crédit et moyens de paiement.

3^o L'émission et le commerce des titres, valeurs, actions, obligations ou bons de caisse.

4^o Les paiements, transferts, virements de compte ou compensations avec l'étranger.

Des arrêtés pris en exécution de ce texte devaient prescrire les mesures opportunes et des peines étaient prévues pour punir les infractions à moins que les faits répréhensibles ne tombassent sous le coup de dispositions pénales plus sévères. Le 8 novembre un second arrêté-loi intervenait, subordonnant d'une façon générale les exportations et les importations des denrées ou marchandises de toutes natures, à l'octroi d'une licence délivrée par le ministre des Affaires économiques, qui d'ailleurs avait qualité pour dispenser de licence certaines catégories de denrées ou marchandises dont la liste devait être publiée au *Moniteur*. Un comité des

exportations et importations fut créé et chargé d'émettre un avis sur les catégories de denrées susceptibles de bénéficier de dispense.

Aux termes d'un arrêté du 9 novembre « toute personne, toute société ou association faisant le commerce des monnaies ou des changes étaient tenues de remettre dans les trois jours de l'ordre qui leur en serait donné par voie d'affiches dans la commune où elles exerçaient leur profession, une déclaration des monnaies n'ayant pas cours légal en Belgique dont elles seraient détentrices, créancières ou débitrices, avec les noms des débiteurs ou créanciers » et ces mêmes personnes, sociétés ou associations, devaient à partir de la publication de l'arrêté, tenir une comptabilité spéciale de toutes opérations portant sur des monnaies quelconques n'ayant pas cours légal en Belgique, avec indication des personnes avec qui ces opérations auraient été traitées et cette comptabilité devait à toute réquisition être mise à la disposition des agents de l'Administration des contributions. Quant aux monnaies métalliques et financières des Etats en guerre avec la Belgique, elles devaient être déclarées et déposées contre reçus qui pourraient donner lieu à des paiements en monnaie nationale à charge du Trésor, comme acompte, à valoir sur la liquidation imposée aux dites puissances.

La réglementation des bourses de change et fonds publics fait l'objet de la loi du 4 mars 1919 qui subordonnait leur création à l'autorisation du ministre des Finances, et spécifiait qu'auprès de chacune d'entre elles se trouverait un commissaire du gouvernement nommé par le ministre des Finances, pour veiller à l'application des lois et règlements. La commission de la bourse statuait sur les demandes d'admission des valeurs à la cote ainsi que sur leur radiation, mais l'émission publique, la vente par souscription publique et l'admission à la cote d'une *valeur étrangère* étaient subordonnées à l'autorisation du ministre des Finances. Les effets de la loi devaient prendre fin avec l'expiration de l'année qui suivrait la date de la conclusion de la paix. Des arrêtés du 28 mars et du 13 mai 1919 instituèrent en outre un « comité des changes et transferts des titres » et réglèrent le fonctionnement de cet organe chargé en particulier d'instruire les cas susceptibles de donner lieu à des dérogations.

Les dispositions de l'arrêté loi fondamental du 7 novembre 1918 furent prorogées jusqu'au 1^{er} juillet 1920 par la loi du 6 septembre 1919.

C'est en 1920 qu'intervint une réglementation plus déterminée et plus stricte, car disait l'exposé des motifs de l'arrêté du 30 janvier « afin de pouvoir appliquer par préférence aux besoins les plus importants et les plus urgents de sa reconstitution économique les ressources de change dont dispose le pays, il importait de soumettre au contrôle direct de l'Etat toutes les transactions ayant pour objet de recueillir, acheter, vendre, négocier, escompter, encaisser ou payer des monnaies ou devises étrangères, des coupons, des titres, des valeurs quelconques dont le montant ou le prix serait payable en monnaie étrangère, payable en Belgique en monnaie belge, ou après négociation à l'étranger, payable sur une disposition à l'étranger ». Dans ce but et par l'effet de ce texte n'étaient autorisées que les opérations ayant pour objet des achats ou ventes de devises étrangères, justifiées par des nécessités d'ordre économique. Comme en France, les banquiers, agents de change, et généralement toutes les personnes opérant sur les devises étrangères furent astreintes à la tenue d'un registre spécial, sur lequel devaient être inscrits jour par jour, chacune des opérations effectuées, ainsi que les ordres donnés en Belgique pour la vente à l'étranger de francs ou devises en francs contre monnaies ou devises étrangères, ces livres pouvant, ainsi que tous documents comptables, être soumis à des vérifications.

Les infractions à ces dispositions étaient punies de prison ou d'une amende ou de l'une de ces deux peines, sans préjudice de saisie ou confiscation.

Le comité des changes institué par l'arrêté du 23 avril 1919 fut supprimé et les dérogations qu'il avait qualité pour accorder le furent désormais par une commission spéciale dont les attributions se trouvèrent définies par l'arrêté du 9 février 1920. Son contrôle s'exerçait sur tous les envois de fonds et de valeurs de Belgique à l'étranger, quels que fussent le motif de transfert et les moyens employés pour l'effectuer, et c'était elle qui était chargée de procéder aux investigations utiles pour l'exercice du contrôle.

Les dispositions de la loi du 6 septembre 1919 furent à nouveau prorogées jusqu'au 1^{er} juillet 1921 par la loi du 27 juin 1920, mais le 31 décembre 1920 un arrêté abrogeait ceux du 28 mars 1919 et du 30 janvier 1920; restaient interdites, sauf autorisation du ministre des Finances, et, sans préjudice des dispositions des lois sur les sociétés, l'émission par voie de souscription ou autrement et l'offre au public au moyen de publication ou d'affiches, de tous titres d'emprunts de gouvernements étrangers, d'obligations de villes ou provinces étrangères, d'actions ou obligations de sociétés ou corporations étrangères et les mêmes peines étaient maintenues pour réprimer les infractions à ces dispositions.

Toutes ces mesures, sauf certaine réglementation au sujet de l'exportation des marchandises furent abrogées en janvier 1921 et la commission des changes supprimée. C'est qu'alors le rétablissement financier de la Belgique paraissait assuré et le change semblait en bonne voie d'amélioration.

Au moment de son retour sur le territoire national en 1918, le Gouvernement belge y avait trouvé en circulation une quantité de marks introduits par les allemands pendant l'occupation; environ 7 milliards et demi de francs, aux taux de 1,25 pour un mark. Il se proposa de remplacer par une circulation en francs cette circulation en marks et de la réduire en même temps. Par deux opérations successives les marks furent remis au Gouvernement et remplacés, en partie par des bons du Trésor et en partie par des billets en francs émis par la Banque nationale, qui fit ainsi l'avance des fonds. Quant aux marks ainsi récupérés une convention du 25 novembre 1919 avec l'Etat allemand en réglait les modalités de remboursement par ce dernier au Gouvernement Belge. La question de la circulation se trouvait donc ainsi résolue en principe.

La Belgique s'était aussi mise sans tarder au travail pour reconstituer sa puissance économique. Elle avait des régions dévastées mais proportionnellement plus réduites que celles de la France et la remise en route de sa production fut assez rapide. Le commerce extérieur qui s'exprimait en 1919 par 5.213 millions de francs d'importation et 2.281 millions d'exportation s'élevait en 1920 à 11 165 millions pour les importations et 8.698 pour les

exportations. Des emprunts intérieurs importants avaient été contractés pour permettre la reconstitution et de septembre 1919 à septembre 1920 la dette publique s'éleva de 25 milliards 470 à 31 milliards, mais un sérieux effort fiscal se dessinait déjà qui devait se poursuivre en 1921 et 1922; le budget qui en 1920 accusait un déficit de 7 milliards allait peu à peu s'orienter vers l'équilibre. Le pays trouvait facilement à emprunter au dehors, car en plus du prestige que son attitude pendant la guerre lui avait mérité, son crédit était sérieusement soutenu par le fait qu'une priorité sur les versements allemands lui avait été reconnue depuis *l'accord interallié du 16 juin 1919*. Le change belge se ressentait de ces différents éléments : sensiblement solidaire du franc français pendant l'année 1919 il se maintint aux environs de 97 à Paris, et le franc belge fit même prime sur le franc français pendant presque toute l'année 1920, cotant à Paris entre 104 et 106; à Londres le franc belge se maintint au cours de l'année 1920 entre 47 et 50. C'est cette stabilité relative qui encouragea le Gouvernement belge à supprimer au début de 1921 les restrictions au commerce des devises.

Depuis, tant en poursuivant la politique commencée et en s'efforçant au rétablissement de l'équilibre budgétaire par un sérieux redressement fiscal, la Belgique a connu par suite de la non exécution par l'Allemagne de ses engagements, des difficultés analogues à celles que rencontrait la France. La dette publique s'éleva encore de septembre 1920 à septembre 1922 de 31 à 39 milliards. La circulation qui était passée de 4.785 millions en 1919 à 6,260 en 1920 atteignit en 1921 6.415 millions et en 1922, 6.875 millions. Par une convention du 25 juillet 1921 conclue entre la Belgique et le Grand Duché de Luxembourg fut établie l'Union économique des deux pays, qui entra en vigueur le 1^{er} mai de la même année. Aussi, depuis cette époque, les chiffres du commerce extérieur sont-ils des chiffres globaux pour les deux Etats. L'écart constaté entre les exportations et les importations en 1920 se maintint sensiblement pour les années 1921 et 1922, (10.198 pour les importations contre 7.273 pour les exportations en 1921, et 9098 millions contre 6083 en 1922).

Le change se maintint pendant la plus grande partie de l'année 1921 jusqu'en octobre, entre 100 et 98 à Paris et entre 47 et 50

à Londres, mais il commença alors à baisser pour atteindre en mai 1922, 92 à Paris et 53 à Londres, puis, après une période de redressement marquée par les cours de 94, 95 à Paris et 50 à Londres, il entama depuis le début d'août 1922 un mouvement de baisse continu, cotant 88 en décembre à Paris et 70 à Londres. Cette chute s'accrut encore en 1923 se transformant presque en panique en juillet et août. C'est alors que sous la menace de cette chute continue de la devise nationale, fut réunie sous la présidence de M. Theunis une conférence de financiers, qui reconnut à l'unanimité la nécessité d'une réglementation restrictive.

Le 13 août 1923, un arrêté, pris en exécution de la loi du 25 janvier 1923 qui autorisait le roi à réglementer jusqu'au 31 décembre, l'importation, l'exportation, et le transit de toutes marchandises et valeurs, remit en vigueur, en les aggravant, les dispositions abrogées en 1921.

Ne purent désormais faire le commerce des devises que les banquiers, les agents de change ou toutes autres personnes munies d'une autorisation du ministre des Finances, autorisation toujours révocable et subordonnée au dépôt d'un cautionnement (dont la nature était déterminée par l'arrêté du 14 août) et toutes opérations de change devaient être faites par leur intermédiaire. Ces établissements, astreints comme en France à la tenue d'un répertoire, devaient envoyer tous les jours au ministre des Finances le relevé intégral des achats et ventes de devises effectués dans la journée. Ils étaient chargés de s'assurer, avant de procéder aux opérations de change sollicitées d'eux, sous forme d'une lettre signée par le requérant avec documents à l'appui, qu'il s'agissait de dettes résultant d'opérations commerciales. L'achat au comptant ou à terme de devises ne pouvait plus être effectué, sauf autorisation spéciale, que pour régler le montant de denrées ou marchandises effectivement importées en Belgique, à l'exclusion de toutes valeurs constituant un placement à court ou à long terme à l'étranger. Il était d'autre part interdit à quiconque d'expédier ou d'importer hors du territoire des marchandises, des titres, des coupons ou des espèces dont la contrevaletur ne ferait pas l'objet d'une remise en Belgique de francs ou devises étrangères et les titulaires d'un compte-courant en banque ouvert soit en francs soit en monnaie étrangère, ne pouvaient émettre

aucun chèque sur leur compte, destiné à être négocié à l'étranger, ni mettre leur avoir à la disposition de personnes résidant à l'étranger, à moins qu'il ne s'agit de liquider des dettes résultant d'opérations commerciales. Des justifications devaient être fournies par la production de tous documents utiles, pour motiver les opérations de change demandées. Le contrôle s'exerçait par des investigations dans les livres, la correspondance et tous les documents comptables des personnes tenant le répertoire.

Une circulaire du 7 septembre 1923 donna quelques indications complémentaires pour l'interprétation des prescriptions de l'arrêté dont l'esprit, qui devait inspirer les banquiers chargés de l'appliquer, était le prévenir l'exportation des capitaux belges par voie de transfert à l'étranger ou d'investissement en valeurs ou devises étrangères, en limitant les demandes de ces devises aux nécessités immédiates et normales d'ordre commercial. Il était d'ailleurs spécifié que l'arrêté ne devait pas porter obstacle à la libre disposition des espèces et valeurs possédées en Belgique par des personnes ou des firmes effectivement établies à l'étranger quelle que fut leur nationalité, mais les mêmes précautions qu'en France étaient prescrites au sujet des versements effectués par des résidents belges aux comptes des résidents étrangers. Ces versements ne peuvent avoir pour objet que le règlement d'une créance commerciale correspondant à une importation de marchandises ou de revenus acquis en Belgique ou de produit de la réalisation de biens appartenant aux résidents étrangers. Les résidents étrangers titulaires d'un compte en Belgique, de passage dans ce pays, n'ont la faculté d'y alimenter leur compte que dans les conditions où peuvent être effectués les versements par des résidents belges. Quant aux titres appartenant à ou envoyés par des résidents étrangers, ils ne peuvent être vendus en Belgique que s'il s'agit de valeurs cotées exclusivement sur les places belges.

Il ne peut d'autre part être acheté de titres étrangers avec les devises étrangères dont dispose en Belgique un titulaire de compte courant résidant en Belgique. Les titres appartenant à des personnes résidant en Belgique sont exportables par l'intermédiaire d'une firme autorisée, à condition de la remise en Bel-

gique de leur contre-valeur en francs belges ou devises étrangères.

Quant aux banques et agents de change, ils peuvent opérer par arbitrage au comptant ou à terme, soit pour liquider les opérations en devises étrangères conclues avec leur clientèle, soit pour utiliser des disponibilités ou servir les besoins des autres banques ou agents de change, mais il leur est interdit de conserver une position à la hausse ou à la baisse.

Cette première circulaire fondamentale qui faisait appel à la bonne foi des établissements chargés d'appliquer l'arrêté, et qui en effet leur laissait une assez grande marge d'interprétation, souleva bientôt des critiques; on se plaignit qu'elle fut insuffisamment précise et laissât précisément trop d'initiative aux banques pour apprécier de la conduite à tenir dans les différents cas particuliers. Une seconde circulaire fondamentale intervint à la date du 31 octobre; elle apportait des précisions et délimitait plus nettement les restrictions en imposant aux banques, pour tous les cas particuliers qui sortiraient des prévisions de l'instruction, d'en référer au service du Contrôle des changes au ministère des Finances.

En ce qui concerne les avoirs étrangers en Belgique, les facilités d'inscription au compte de personnes établies à l'étranger du montant d'effets tirés à l'étranger sur des personnes établies en Belgique sont maintenues, aucune justification n'étant exigée quand l'opération paraît normale, mais s'il s'agit de traites exprimées en monnaies étrangères, la banque chargée de l'encaissement des effets doit réclamer du tiré à l'avenir, après l'encaissement, la production des pièces justifiant l'exportation pour les annuler. Cette disposition était introduite dans le but d'empêcher que ces pièces ne fussent utilisées à nouveau pour justifier une seconde opération de change. D'autre part les personnes ou firmes établies à l'étranger qui avaient déjà la libre disposition de leur avoir en compte courant, soit en francs belges, soit en monnaie du pays où ils résident, soit en monnaie du compte, ont en outre désormais la faculté d'en disposer en tout autre monnaie étrangère en vue du règlement d'opérations commerciales.

En ce qui concerne le règlement de marchandises, produits ou prestations facturées en une monnaie étrangère, qu'une personne résidant en Belgique doit payer en devises étrangères à un four-

nisseur résidant également en Belgique, ce règlement qui ne pouvait jusque-là s'effectuer que par virement à un compte en devises ouvert en Belgique au nom du fournisseur dans les livres d'un établissement autorisé, pourra désormais avoir lieu par chèque pour les sommes dont la contre-valeur ne dépasse pas 500 francs. La circulaire fixe également un délai maximum de trente jours pour la remise en Belgique des valeurs exportées comme appartenant à des personnes résidant en Belgique et de trois mois pour le rapatriement des titres achetés en remploi de l'encaissement de coupons ou de la vente de titres à l'étranger, le solde de l'opération devant faire objet d'une remise en espèces dans les trente jours. L'obligation d'acheter des titres en même monnaie que ceux arbitrés est supprimée, ainsi que la condition jusque là imposée pour les titres vendus qui devaient être des titres non cotés sur une place belge. Mais s'il s'agit de titres négociables sur une place belge, le remploi ne peut s'effectuer qu'en titres inscrits à la cote d'une bourse belge.

Enfin un paragraphe spécial traitait de la question des arbitrages en fonds publics, ces opérations pouvant être faites par les banques ou agents de change préalablement habilités à cet effet par le ministre des Finances; toutes facilités étaient naturellement données à ces établissements pour se procurer auprès des autres établissements faisant le commerce des devises étrangères, le change nécessaire au règlement du solde de leurs opérations journalières.

Le service du contrôle des changes fut amené, après avoir constaté des abus, à apporter, sous forme d'instructions aux banques, des précisions, et même des modifications, pour compléter et rendre plus stricte la réglementation des opérations de change, notamment au moment de la grande crise de 1924 qui affecta le franc français et dont la devise belge eut aussi à souffrir. En janvier-février 1924 intervint ainsi l'interdiction pour les personnes et firmes autorisées à faire le commerce des devises étrangères, de consentir des avances ou des crédits en francs belges garantis par des comptes courants en devises étrangères ou par des dépôts de valeurs étrangères ou d'effets de commerce libellés en monnaie étrangère, que ces dépôts ou comptes fussent constitués sur le territoire ou en dehors et ce aussi bien pour les

personnes ou firmes établies en Belgique que pour celles établies à l'étranger. De même l'escompte de promesses libellées en devises étrangères ou d'effets en devises tirés de Belgique sur Belgique fut interdit sauf autorisation spéciale et sauf certaines exemptions prévues en faveur d'importateurs. Toutes les avances et crédits alors en cours et garantis par des comptes courants en devises étrangères ou par des dépôts de valeurs étrangères non cotées en Belgique ou d'effets de commerce libellés en une monnaie étrangère durent être dénoncés à l'échéance, sauf dérogation spéciale obtenue en raison de circonstances particulières; des dates limites étaient fixées pour l'apurement de ces avances et des crédits pour lesquels aucune échéance ferme n'avait été fixée.

Les importateurs de leur côté ne peuvent obtenir un crédit en francs belges en donnant en garantie des devises étrangères dont ils comptent avoir besoin plus tard pour régler les achats de matières premières; ils peuvent seulement se créer des disponibilités en francs belges en vendant au comptant leurs devises étrangères, qu'il leur est loisible de racheter simultanément à terme, à condition d'établir qu'elles doivent leur être indispensables pour le règlement de commandes déjà passées. Des facilités sont toutefois laissées aux exportateurs sous certaines réserves pour obtenir des avances en francs belges.

Quant aux opérations de report sur des valeurs étrangères, elles sont autorisées quand il s'agit de titres de valeurs cotées à une bourse belge et se trouvant actuellement dans le pays, ce qui doit se reconnaître à la nature du timbrage. Enfin les avances en devises sur garanties en francs belges sont permises pour autant qu'elles soient affectées à des fins commerciales et que leur constitution ou leur utilisation soit justifiée au même titre qu'un achat de devises.

On cherche en définitive par cet ensemble de mesures, à s'opposer à toutes opérations sur devises qui n'auraient pour mobile que la seule spéculation, souci légitime en période de crise. Ces prescriptions ne sont d'ailleurs que l'écho de celles adoptées en France et rappelées à la même époque aux banques par le Comité de contrôle, le but restant dans les deux pays, tout en apportant le minimum d'entraves à la liberté des transactions commerciales, de restreindre la création ou le maintien au détriment du change

national, de disponibilités en devises étrangères, dont la raison d'être ne s'expliquerait que par un mobile spéculatif.

La réglementation des opérations sur titres n'ayant pas empêché, par suite de l'interprétation abusive qui en fut donnée, que ne se produisissent des exportations de capitaux, une nouvelle circulaire vint en mars 1924 supprimer les facilités laissées par celles du 31 octobre 1923 aux personnes ou firmes établies à l'étranger, de vendre en Belgique des titres étrangers cotés sur une place belge ou de se faire consentir des prêts sur ces titres. Désormais seuls peuvent être vendus en Belgique par ces personnes, les valeurs de fonds publics ou les titres de sociétés belges et des prêts ne peuvent leur être consentis que sur titres belges ou titres étrangers cotés en Belgique et munis du timbre bleu ou rouge. D'autre part l'interdiction de l'emploi de l'avoir de personnes résidant en Belgique à l'achat de titres étrangers est étendue à tous les titres, cotés ou non sur place belge. On avait constaté en effet que certains établissements belges avaient exécuté en bourse des ordres de vente de titres étrangers provenant de leurs correspondants, de leurs filiales, ou de leurs agences à l'étranger, sans emploi correspondant en titres achetés en Belgique. Le produit de ces ventes porté au crédit du compte du correspondant de la filiale ou de l'agence en question, considéré dès lors comme espèces possédées en Belgique par des personnes effectivement établies à l'étranger, était plus tard exporté sans aucune difficulté.

Les dispositions fondamentales de l'arrêté du 10 août 1923, en application duquel étaient intervenues les réglementations, furent prorogées jusqu'au 31 décembre 1924 par la loi du 27 décembre 1923. Elles ont été à nouveau prorogées en décembre 1924.

Depuis qu'a été rétabli le régime restrictif, le change belge gravement atteint lors de la crise du mois d'août 1923 puisque la livre était arrivée à coter 103 et le dollar 23, s'est progressivement rétabli, sauf une légère hausse au début de 1924. Au cours de l'année 1924 il s'est tenu entre 92 et 97 à Londres et entre 88 et 92 à Paris sauf un à-coup en mars marqué par le cours minimum de 77; depuis 1925 le franc belge ne s'est guère écarté de ces cours. Sans qu'il soit possible d'attribuer intégralement à la réglemen-

tation des opérations de change le mérite de cette amélioration, il semble néanmoins qu'on puisse considérer qu'elle y ait contribué en modérant la spéculation interne. Les facteurs principaux de cette amélioration de la situation financière générale de la Belgique restent bien entendu les efforts fiscaux réalisés, la cessation de la politique d'emprunts (du 30 septembre 1922 au 30 septembre 1923 le chiffre de la dette publique ne s'est élevé en effet que d'un milliard à peine passant de 39.500 à 40.485 et du 30 septembre 1923 au 30 septembre 1924 l'augmentation n'a plus été que de 200 millions), le rétablissement de l'équilibre budgétaire. Il y a lieu d'observer toutefois que l'équilibre réel du budget belge, qui comporte un budget de dépenses recouvrables, n'existera que si les Allemands s'acquittent de leurs versements. Les paiements effectués depuis la mise en application du plan Dawes permettent il est vrai d'espérer que cet élément pourra désormais, eu égard surtout à la priorité belge, entrer régulièrement en ligne de compte. Le déficit de la balance commerciale seul persiste, les importations se chiffrant par 12 milliards 563 et les exportations par 8 milliards 889, mais avant la guerre un déficit sensiblement équivalent était constant.

Un fait intéressant à remarquer dans le cas de la Belgique est que ce pays pratique concurremment une politique de réglementation restrictive pour maintenir à l'intérieur du territoire les capitaux nationaux, et une politique d'appel des capitaux étrangers, puisqu'il a réduit de 15 à 4 0/0 la taxe mobilière appliquée aux capitaux déposés en banque lorsque ces capitaux sont étrangers. La Belgique paraît d'ailleurs avoir réussi à ce point de vue, et l'apport des capitaux étrangers semble bien avoir contribué au redressement de sa devise, sans que les formalités imposées pour les réexportations, aient beaucoup effrayé les capitalistes étrangers.

On peut donc conclure que la Belgique, dont la situation à bien des points de vue se rapproche de celle de la France, a adopté une réglementation tout à fait parallèle à la législation française sur la matière. Après l'avoir supprimée dans un élan de confiance un peu prématuré, elle s'est vue obligée d'y revenir à l'occasion d'une crise particulièrement accentuée sous la menace d'une chute rapide de sa devise, et de resserrer le réseau du contrôle.

Ayant eu à s'appliquer dans des circonstances assez critiques, on peut dire que cette réglementation n'a pas été sans exercer une action favorable sur la tenue du change belge.

SECTION IV. — *L'Italie*

L'Italie est un des pays dont le change à partir de la guerre s'est le plus vite déprécié. Dès avant son entrée dans la lutte la lire était en perte sur les autres devises et sa chute est allée depuis s'accroissant. C'est ainsi qu'en septembre 1914 la lire cotait sur Paris 104, sur Londres 26,67, sur la Suisse 104, 40, sur New-York, 5,32 puis respectivement :

en janvier 1915.....	104,50	26,25	102,33	5,40
en décembre 1915 ..	112,75	31,28	125,41	6,50
en juin 1916	107,78	30,40	120,41	6,38
en décembre 1916 ..	117,66	32,74	135,72	6,88
en avril 1917	122,23	33,23	135,08	6,99

Comment s'explique cette chute de la devise italienne? On en a fourni des motifs très variés, cette question ayant donné lieu de bonne heure en raison de la gravité et de la précocité de la crise à d'intéressantes discussions. Des théories assez paradoxales ont même été émises à son sujet, comme celle de M. Einaudi qui a soutenu qu'il n'y avait aucun rapport entre cette baisse continue de la devise et le déficit de la balance commerciale et que la cause n'en devait être attribuée qu'à la seule augmentation de la circulation fiduciaire.

On retrouve bien cependant dans le cas de l'Italie les mêmes facteurs susceptibles d'influer sur le change, qui ont dû agir dans le même sens que pour les autres pays, mais ont joué respectivement, en raison des circonstances spéciales où s'est trouvée cette nation, un rôle plus ou moins important.

La balance commerciale déjà déficitaire avant 1914, présentait très rapidement un excédent d'importations considérable, occasionné par la faiblesse naturelle de l'industrie qui fut encore particulièrement gênée par la disette de matières premières et de charbon. En 1916 le chiffre total des importations s'élevait à 8 milliards 389 millions contre 3 milliards 89 millions d'exporta-

tions, en 1917 14 milliards contre 3 milliards 398 millions, en 1918 14 milliards 101 millions contre 5 milliards 188 millions. C'est assez dire ce que purent être dès le début de la lutte les besoins en devises étrangères de ce pays, auquel peu d'éléments pouvaient alors offrir une contre-partie. Les rentrées d'argent très importantes provenant des envois effectués autrefois par les émigrants ne se produisaient plus; l'afflux des voyageurs étrangers qui faisait aussi entrer des sommes très considérables dans le royaume se trouva nécessairement très diminué, sans que les dépenses effectuées en Italie depuis la fin de 1917 par les détachements alliés pussent compenser le manque à gagner qui en résultait. Enfin contrairement à la France et à l'Angleterre, ce pays n'avait avant la guerre que très peu de créances sur l'étranger. Aussi l'Italie éprouva-t-elle de très bonne heure de grosses difficultés à se procurer les devises nécessaires pour régler ses achats.

Quant à l'augmentation de la circulation fiduciaire, elle a joué un rôle là comme ailleurs en contribuant à la hausse considérable et rapide des prix, dont les principales causes se trouvaient néanmoins dans les difficultés du ravitaillement et la raréfaction de la marchandise. Il faut cependant remarquer que l'Italie a résisté plus que la plupart des autres pays à l'inflation, et que dès 1917 M. Nitti faisait ses efforts pour l'enrayer. La circulation totale qui s'élevait en août 1914 à 2 milliards 745 millions, était en 1916 de 5 milliards, en 1917 de plus de 7 milliards et au 30 septembre 1918 de 10 milliards 600 millions, pour une encaisse métallique de 1.978 millions.

On peut admettre encore, que, dans le cas particulier du change italien, pouvait s'exercer aussi l'influence déprimante du passé financier du royaume; l'Italie avait déjà subi antérieurement à 1914 des crises sérieuses et la confiance des autres pays en son rétablissement économique pouvait s'en trouver quelque peu diminuée.

Enfin très rapidement la spéculation entra en jeu, dans des proportions semble-t-il assez notables, et M. Nitti dans son exposé financier déclarait en décembre 1917 qu'il y avait en Italie « des gens qui, lorsque les changes étaient montés très haut, avaient voulu se faire des disponibilités à l'étranger, non pour parer à une nécessité commerciale, mais pour garder en

toute circonstance, des moyens en réserve hors du pays ». La spéculation paraît en effet avoir été jusqu'à cette époque extrêmement active, les agioteurs s'appliquant à observer les moments où des paiements devaient être effectués par de grosses sociétés pour déclancher opportunément leurs manœuvres. En octobre 1917 en particulier le désastre de Caporetto en amenant une crise accentuée des changes permit à la spéculation de se donner libre cours. C'est alors que le Gouvernement qui avait déjà depuis 1916 pris quelques mesures que nous allons rappeler plus loin, se décida à agir avec énergie.

Etant donné la situation dans laquelle se trouvait le pays, et le mal dont souffrait le change italien, les efforts devaient fatalement s'orienter dans deux directions nettement définies. Il fallait d'une part s'efforcer de faire ouvrir des crédits par l'étranger pour régler le solde de la balance déficitaire et d'autre part exercer une surveillance sur les importations et les exportations en vue d'une meilleure utilisation des moyens de change, en même temps qu'un contrôle sérieux sur les opérations. Ce sont les deux méthodes que le Gouvernement s'est appliqué à employer concurremment.

Déjà en 1916 un décret du 16 juillet était venu interdire les exportations de monnaies, auxquelles celui du 1^{er} avril 1917 rendit applicables les peines prévues à l'article 293 du Code pénal. Un décret du 8 mars 1917 avait imposé l'agrément du ministre des Finances pour permettre aux administrations publiques de contracter des engagements pour acheter des marchandises. Une commission technique du ravitaillement, placée sous la dépendance d'un comité interministériel créé par décret du 9 septembre 1917 fut chargée de surveiller les approvisionnements à faire à l'étranger et de contenir les achats dans les limites du strict nécessaire. En même temps par décret du 23 août 1917 était institué un répertoire des opérations de change dont la mise en application fit l'objet d'un autre décret en date du 2 septembre 1917. Le registre devait mentionner le nom, la nationalité, la résidence de l'acheteur ou du vendeur, la qualité de la devise, la valeur et la condition des opérations, le ministre pouvant déléguer des inspecteurs pour procéder à des vérifications.

Le décret du 2 septembre instituait également auprès du mi-

nistère du Trésor une commission chargée de coordonner les paiements que l'Italie se trouvait avoir à effectuer au dehors et d'en régler les modalités. Ces mesures furent vivement critiquées, notamment par M. Einaudi dans le *Corriere della Sera*, du 8 novembre 1917; cet auteur ne voyait dans la Commission nouvellement constituée qu'un organe destiné à gêner les banquiers et les affaires sans pouvoir exercer sur la tenue des changes une action efficace. Il définissait ce que devrait être à son avis un organe de ce genre et quel devrait être son rôle, suggestions dont il semble que le ministre des Finances se soit peu après inspiré pour la création de son Institut national des changes.

C'est alors en effet que le change subit une chute brutale qui détermina le Gouvernement à employer les grands moyens. La lire en arriva à atteindre en décembre 145 sur Paris, 39,50 sur Londres, 8,25 sur New-York. Le 25 novembre un décret interdit, sous certaines réserves, l'exportation des valeurs et la cession de créances à l'étranger et le 11 décembre un autre décret créait un Institut national des changes sur l'étranger, chargé de la vente des devises et de la direction de ce commerce, et dont la constitution fut modifiée par le décret du 13 janvier 1918.

Cet Institut a qualité de personne morale et une gestion autonome; il est administré par un syndicat composé de la Banque d'Italie, la Banque de Naples, la Banque de Sicile, la Banque commerciale italienne, le Crédit italien, la Banque italienne d'escompte, la Banque de Rome, tous ces établissements fournissant à l'Institut un capital de 10 millions de liras. L'Etat a transféré à l'Institut avant qu'il n'entrât en fonctionnement des ouvertures de crédit à l'extérieur, ce fonds pouvant être alimenté successivement par les crédits dont le Trésor croira bon de disposer pour fournir des facilités au commerce des changes. A la tête se trouve un conseil d'administration de 11 membres qui élit une commission permanente de 3 membres siégeant à Rome et chargée de fixer au moins toutes les semaines le prix des changes, sinon plus fréquemment.

Le rôle réservé à cet organe consiste, dit M. Nitti dans son exposé du 19 décembre 1917 dans l'achat des devises, des effets sur l'étranger et des billets de banques sur d'autres pays, la liquidation à l'étranger des titres y émis, ainsi que le paiement des

coupons les concernant; tout cela rentre dans les attributions exclusives de l'Institut. Il doit mettre les ressources qu'il se sera procurées à la disposition de ceux qui ont besoin de change pour se libérer vis-à-vis de l'étranger. Ces ventes ne pourront être consenties qu'à ceux-là seuls qui doivent s'en servir pour payer des marchandises importées, dont l'importation aura été dûment constatée par les bureaux douaniers, pour acquitter des engagements irrévocables pris avant la constitution de l'Institut, et enfin pour pourvoir aux besoins justifiés de personnes qui, ayant des propriétés dans le royaume, séjournent à l'étranger ».

Le fonctionnement de l'Institut était prévu pour la durée de la guerre et pour une période de six mois après la conclusion de la paix. C'est le 11 mars 1918 que l'Institut commença à fonctionner avec la première dotation en change fournie par le Trésor, et d'autres mesures furent encore prises successivement pour assurer la plus stricte application du monopole. Ainsi un décret du 30 juin 1918, interdit l'exportation des billets d'Etat et des banques d'émission ainsi que de tous instruments de paiement libellés en liras et ce dans le but d'empêcher sur les marchés étrangers un afflux de liras susceptible de contribuer à la hausse des cours. Tout voyageur italien passant à l'étranger n'était autorisé à emporter avec lui qu'une somme maxima de 1.500 liras.

Puisque le but visé était d'instaurer un véritable monopole des opérations de change, il fallait s'efforcer de permettre à l'Institut de recueillir le montant total des devises provenant des transactions du commerce extérieur et c'est en effet dans cet esprit qu'un décret du 31 mai 1918 prescrivit aux douanes des frontières de ne laisser sortir les marchandises que sur la production d'un certificat de cession à l'Institut des changes de la créance relative à la vente effectuée. Une surveillance active, sous forme d'inspections inopinées, fut exercée sur les banques pour éviter des abus et empêcher que des opérations occultes vinssent contre-balancer l'effet du fonctionnement de l'Institut. On peut juger par l'exposé sommaire de cette réglementation à quelles mesures draconiennes on en arriva peu à peu.

Le second moyen d'amélioration du change était aussi employé activement par le Gouvernement italien qui réussit à conclure à la conférence interalliée de juillet 1918, avec la France, l'Angle-

terre et l'Amérique des arrangements financiers. En Angleterre fut même institué un système de contrôle du change italien pour mettre en relation les cambistes de Londres avec l'Institut national de Rome, dont ils devenaient en somme les correspondants pour acheter et vendre de la lire.

Peut-on apprécier d'après des résultats positifs les effets de cette réglementation? Il ne semble pas, car il est difficile de discerner dans l'amélioration, d'ailleurs relative de la devise italienne, la part qui peut revenir aux services rendus par l'Institut. Ils ne furent en tout cas pas apparents au début, car la lire qui cotaait dans les premiers jours de mars 1918, 156 sur Paris, 42,74 sur Londres et 8,90 sur New-York, atteignait encore le 31 mars les cours de 151-41,07-8,62 et le maximum fut atteint en juin : 162,25 sur Paris, 44,06 sur Londres, 9,16 sur New-York. Le ministre des Finances affirmait néanmoins que l'Institut avait alors exercé une action bienfaisante tendant à l'assainissement du marché et à la concentration des moyens mis à sa disposition. Il expliquait le fait de la continuation de la hausse par les échéances des engagements considérables que les conséquences de l'affaire de Caporetto avaient nécessitées, ainsi que par le grand nombre de demandes de devises laissées en suspens en attendant le fonctionnement de la nouvelle institution. Les critiques en revanche ne furent pas ménagées à cette dernière, on lui reprocha d'avoir joué un rôle néfaste parce qu'elle ne disposait pas d'assez de devises, constatation dont l'effet fut lamentable pour les particuliers, et l'on affirma aussi que, substituant son jugement à celui des intéressés quand il s'agissait de délivrer du change pour les paiements extérieurs, son action maladroite avait souvent empêché des importations de denrées qui auraient plus tard pu être réexportées avec une valeur nettement supérieure.

Une détente se manifesta cependant dès le mois de juillet et les cours qui étaient encore à 154-41,76 et 8,36 à ce moment passèrent progressivement en novembre 1918 à 115-30,31-6,33, mais il semble bien que cette reprise de la lire ait été surtout causée par les mesures d'ordre extérieur adoptées, c'est-à-dire par les crédits consentis dès juin 1918 par l'Angleterre, la France, les Etats-Unis et des pays neutres. A la fin de 1918 les emprunts à l'étranger s'élevaient au total (en comptant les valeurs étran-

gères à la parité nominale) à 12 milliards 57 millions, dont 6 milliards 678 millions à l'Angleterre et 5 milliards 250 millions aux Etats-Unis.

L'année 1919 fut pour l'Italie une année très pénible. La circulation des banques d'émission augmenta de 3 milliards 220 millions, sur l'année 1918, atteignant le chiffre de 14 milliards 506 millions, pour une encaisse sensiblement égale; la circulation des bons du Trésor passa de 8 milliards 925 millions au 31 octobre 1918, à 15 milliards 961 millions et la dette extérieure s'éleva de plus de 6 milliards. La balance commerciale se montra lourdement déficitaire encore, 16.629 millions d'importations contre 6.066 d'exportations. Aussi le change, surtout dans la seconde partie de l'année, fut-il très affecté, la rupture de la solidarité financière ayant été particulièrement sensible à l'Italie. La moyenne du change sur Londres fut de 50,08 et sur New-York 13,07.

Le monopole des opérations de change exercé par l'Institut national avait été aboli six mois après l'armistice, l'Institut étant d'ailleurs conservé; seules les banques autorisées purent exercer le commerce des changes et la tenue du registre restait obligatoire; les mesures de contrôle sur les opérations de change furent maintenues en vigueur. Un décret du 13 mai 1919 vint même confirmer aux banques la nécessité d'exercer sur la cession des changes une surveillance rigoureuse et des inspections furent effectuées pour s'assurer de l'observation de ces prescriptions. Un autre décret du 11 septembre 1919 spécifia que l'emploi d'un capital à l'étranger ne pouvait s'effectuer qu'avec l'autorisation préalable du ministre des Finances, et en novembre un autre texte vit le jour, destiné à éviter les inconvénients résultant d'acaparements de devises étrangères ou d'exode de capitaux sous forme d'exportation de marchandises; pour les principales exportations, les devises correspondantes devaient être cédées au préalable et avoir été remises dans les trois mois à l'une des banques autorisées à faire le commerce des changes.

Le ministre tout en s'efforçant de resserrer le contrôle ne voyait lui-même dans toute cette réglementation « qu'un ensemble de mesures de sauvegarde qui ne pourraient certes pas faire cesser un phénomène, qui, disait-il dans son exposé du 19 décembre 1919,

revêt aujourd'hui des formes assez graves et dont les causes sont nombreuses et compliquées. Elles pourront toutefois, ajoutait-il, écarter quelques-unes des causes secondaires, qu'il est aisé d'éliminer et dont le concours ajoute aux difficultés de la situation, car tout capital employé à l'étranger comme d'ailleurs tout emprunt contracté au dehors peut contribuer à déprimer la valeur de la devise ». Le ministre du Trésor italien ne voyait en effet au mal qu'il constatait qu'une solution vraiment efficace, l'ouverture de crédits entre nations alliées et associées dans une mesure et pour une durée de temps suffisantes, pour permettre d'attendre les effets du redressement progressif de la balance commerciale et de l'assainissement financier. C'est d'ailleurs animés par cette constante préoccupation que les délégués italiens ont toujours placé au premier rang des questions à débattre aux conférences interalliées la question financière.

Malgré un sérieux effort fiscal, malgré l'ajournement des intérêts de la dette extérieure obtenu en août 1919, de l'Angleterre et des Etats-Unis, la crise persista au cours des années suivantes. La circulation atteignit le chiffre de 19 milliards 172 qui fut son maximum à la fin de 1920 pour redescendre à 17.921 millions en 1921 et 17.900 millions en 1923. Les déficits budgétaires très accentués contraignirent l'Etat à recourir aux emprunts et la dette publique s'élevait sensiblement d'année en année. La balance commerciale se chiffrait encore par un excédent considérable des importations sur les exportations 15.870 millions contre 7.804 en 1920 et en 1921 17.266 millions contre 8.275; une amélioration se dessina en 1922 avec 15.788 millions pour les importations et 9.292 pour les exportations. Aussi les mouvements du change traduisent-ils éloquemment la gêne du pays; au cours de 1920 se produisit une forte dépréciation de la lire, qui cotait en décembre 105,67 sur Londres et 29,88 sur New-York. En 1921 après avoir en mars atteint les cours de 106,62 et 27,35, la lire se rétablit temporairement de mai à juillet cotant 82 et 21 mais depuis septembre une nouvelle chute se produisit et la devise italienne se retrouvait en novembre 1921 à 99,94 et 24,90 en janvier 1922 à 99,15 et 28,64 et en septembre 115,66 et 25,96.

L'Italie éprouva en effet pendant cette période des difficultés

considérables, pour subvenir aux dépenses de sa reconstitution, pour soutenir son industrie, qui en raison même du change ne pouvait qu'au prix de gros sacrifices se ravitailler en matières premières. A ces difficultés d'ordre économique s'ajoutèrent encore des difficultés sérieuses d'ordre politique, mouvement communiste, grèves entraînant une paralysie presque complète de la production industrielle, événements dont la répercussion sur le change est nette en juillet-octobre 1922. C'est là un exemple intéressant de l'influence que peut exercer le facteur confiance, s'exprimant par l'impressionnabilité de l'étranger à l'égard des événements de la politique intérieure italienne et par le retrait inévitable de ses capitaux. L'intervention fasciste couronnée par l'arrivée au pouvoir de M. Mussolini ramena à l'extérieur une certaine foi en l'avenir du pays et il s'ensuivit une amélioration notable des cours de la lire que l'on retrouve en décembre 1922 à 93,48 et 20,70.

Au début de l'année 1923 la publication des résultats de la balance commerciale pour l'année précédente ramena un certain apaisement dans les esprits : on constata en effet que malgré les événements peu favorables il y avait une augmentation des exportations et une diminution des importations.

Malgré les circonstances graves la politique de restriction dans le régime des opérations de change avait de plus en plus évolué dans le sens du retour à la liberté. Un décret du 10 juin 1921 rendit libre le commerce des changes avec l'extérieur mais en maintenant néanmoins quelques moyens de contrôle. La tenue du registre restait obligatoire pour les établissements exerçant le commerce des changes, qui étaient d'autre part astreints avant de s'y livrer à faire une déclaration à la Chambre de commerce du district de leur résidence.

L'Institut national des changes était conservé pour approvisionner le Trésor en devises étrangères pour les paiements à effectuer à l'extérieur, et restait soumis à la surveillance du ministre. Le Trésor conservait la faculté d'exiger des établissements se livrant au commerce des changes, tous renseignements relatifs à leurs disponibilités en moyens de change. L'exportation des titres était libre à l'exception des titres italiens ou des coupons des titres italiens, payables au dehors en or ou en monnaie exté-

rieure au pair de la monnaie italienne ou à un change fixe. Quant, aux emplois de capitaux à l'étranger ils restèrent soumis à l'autorisation préalable du ministre du Trésor. Le ministre M. de Nava, dans son exposé du 1^{er} décembre 1921, se montrait d'ailleurs très sceptique sur l'efficacité des restrictions, contrôles, et autres expédients, destinés à stabiliser les changes, mesures qu'il estimait ne pouvoir exercer qu'une action restreinte et passagère.

Dès son arrivée au pouvoir M. Mussolini rendit la liberté au commerce des capitaux, l'Institut des changes étant maintenu comme organe d'approvisionnement en devises étrangères, et l'Etat pouvant puiser dans ses réserves.

Depuis cette époque le change italien n'a pas témoigné d'une fermeté spéciale; il s'est au contraire montré nerveux et a subi des oscillations nombreuses continuant dans l'ensemble à se déprécier. Pourtant les éléments principaux susceptibles d'agir sur lui ont plutôt évolué dans un sens favorable.

Si la balance commerciale continue à être déficitaire (17.226 millions d'importations en 1923 contre 11.063 millions pour les exportations, soit 6 milliards d'excédent d'importations en 1923, et 5 milliards pour 1924) il y a cependant lieu de constater que le montant de ce déficit diminue progressivement et correspond sensiblement, désormais, en tenant compte de la dévalorisation de la lire, à celui d'avant-guerre. L'émigration a repris et entraîne des rentrées importantes d'épargne; les touristes recommencent à venir en grand nombre visiter l'Italie et l'on évalue que leur apport en 1923 se serait chiffré par 3.600 millions. L'ordre public paraît revenu, bien que dans le courant du second semestre de 1924 l'opposition se soit montrée plus active et que des incidents politiques se soient produits qui n'ont pas été sans exercer quelque influence. La situation de M. Mussolini ne s'en est pas trouvée cependant compromise et son autorité paraît même s'être confirmée depuis le début de 1925.

En revanche l'Italie reste fortement débitrice des Etats-Unis et de l'Angleterre et bien que ces deux pays n'aient pas encore demandé le règlement de leurs créances, il est certain que, malgré la tendance de certains partis à ne vouloir entendre parler de remboursement avant longtemps, le gouvernement est bien obligé de s'en soucier et cette charge latente ainsi que le poids de la

dette publique intérieure qui cependant se réduit peu à peu, alourdissent les cours (1).

En 1923 le cours sur Londres a oscillé entre 95 en mars, 91 en octobre, 100 en novembre et la chute s'est accentuée pendant l'année 1924 puisque la livre valait respectivement 97 en janvier 1924, 99,5 en mars 1924, 107,15 en décembre, 118 en février 1925. Malgré l'intervention affirmée souvent depuis deux ans de ne pas faire appel au concours étranger, un emprunt de 50.000.000 de dollars garanti par le gouvernement italien vient d'être consenti par la Banque Morgan aux établissements de crédit italiens dans le but d'aider à la stabilisation du change.

En définitive l'Italie nous fournit l'exemple d'un pays qui a été secoué par des crises particulièrement rudes, et qui a dû prendre des mesures particulièrement sévères en ce qui concerne le commerce des changes et l'exportation des capitaux. Cette réglementation lui a-t-elle apporté les soulagements souhaités; il est difficile de l'affirmer en raison des nombreux éléments qui sont intervenus pour influencer sur la tenue de la devise, mais sans pouvoir nettement délimiter la portée de ces dispositions, il semble bien qu'elles aient joué un rôle bienfaisant pour réfréner la spéculation interne qui avait pris un développement considérable. La paralysie du marché des capitaux qui pouvait résulter de l'institution du monopole a paru peut-être aussi moins sensible dans ce pays où le commerce international des devises déjà avant la guerre était loin d'être aussi étendu que le marché français. Le retour au régime de la liberté complète des échanges n'a pas donné non plus tous les résultats attendus et n'est-il pas question depuis juin 1925 de prendre à nouveau des mesures contre la spéculation interne sur le change.

SECTION V. — *Allemagne*

La question de l'évasion des capitaux allemands, que l'on avait espéré voir mettre à contribution pour le paiement des réparations, s'est souvent trouvée à l'ordre du jour depuis la guerre.

1. A la suite de la note de rappel adressée en juin 1925 par le Gouvernement américain à ses débiteurs européens, le gouvernement de M. Mussolini a envoyé sans tarder aux Etats-Unis une mission financière qualifiée pour discuter la question des dettes.

On a discuté abondamment sur le point de savoir si ce sont les particuliers allemands qui se sont ingénies à faire fuir leurs capitaux à l'étranger, en utilisant habilement toutes les fissures que pouvaient laisser subsister les mesures officielles édictées, ou si au contraire les organismes de surveillance eux-mêmes ne se sont pas fait un devoir patriotique de fermer les yeux sur les entorses aux règlements. Aussi n'est-il pas inutile de passer en revue les dispositions adoptées par le Gouvernement allemand depuis la guerre, la physionomie de la réglementation donnant une idée de la portée qui pouvait lui être attribuée dans la pensée même de ceux qui la conçurent.

En 1914 l'Allemagne, dont le développement économique était très puissant (le chiffre de son commerce extérieur en 1913 dépassait 21 milliards de marks or avec 11.206.100.000 marks pour les importations et 10.196.600.000 marks pour les exportations) était arrivée, tout en investissant la plupart de ses épargnes pour les besoins de sa propre industrie, à effectuer à l'étranger des placements assez importants que l'on évaluait à 22 milliards environ. Ces valeurs se répartissaient de la façon suivante : 10 à 11 milliards dans les pays qui devinrent des pays ennemis, 3 milliards en pays alliés, 5 milliards en pays neutres (1).

On estimait d'autre part à 11 milliards le montant des capitaux allemands placés dans des entreprises commerciales et industrielles, établissements allemands travaillant hors du territoire. Les Allemands avaient d'ailleurs de leur côté fait appel au crédit de l'étranger et leurs établissements financiers étaient connus pour emprunter à court terme sur d'autres places en particulier sur Paris et sur Londres.

I. — *La réglementation pendant la guerre.*

Aussitôt l'état de guerre, la situation de l'Allemagne se trouva complètement modifiée. Le blocus l'isola d'une façon presque absolue ; ses exportations furent arrêtées, sans que ses stocks eux-mêmes pussent aisément s'écouler ; d'ailleurs toute son industrie

1. Chiffres donnés par M. Hans David et cités par M. Louis Marin dans son rapport sur le budget général de 1919.

se transforma et s'adapta aux fabrications de guerre. Elle fut même obligée, quoique dans de bien moindres proportions que ses ennemis, d'importer des produits nécessaires qu'elle payait n'importe quel prix. Les bénéfices du frêt furent interrompus. Les prix augmentèrent en raison de la raréfaction des produits que l'on ne pouvait plus faire venir du dehors. Exportations et importations s'effectuaient en effet de plus en plus difficilement par suite de la surveillance sans cesse plus active des alliés, et ne pouvaient plus avoir lieu que par l'intermédiaires des neutres, en particulier la Suisse, la Hollande, les Etats Scandinaves. Les commandes faites par ces moyens détournés pouvaient être longues à parvenir, d'où en plus des frais supplémentaires de courtage, une immobilisation de moyens de paiement, puisque les affaires à crédit avaient été suspendues. Enfin l'Allemagne a été obligée de consentir des crédits à ses alliés alors qu'elle éprouvait du mal à s'en faire ouvrir pour elle-même, et tandis que les placements à l'étranger faits dans les pays devenus ennemis ne rapportaient plus rien puisque partout, sauf au Japon, il fut interdit de payer les coupons et que les valeurs furent saisies. Parmi les valeurs neutres une partie qui était restée immobilisée en dépôts dans les banques anglaises ou les succursales à l'étranger des banques allemandes, à cause de la législation allemande sur le timbre, fut confisquée par les nations ennemies, qui parvinrent même parfois à empêcher le montant des dividendes envoyés par les neutres d'arriver jusqu'à destination. Parmi les valeurs correspondant à des placements faits chez ses alliés, l'Allemagne dut consentir souvent à ne pas en percevoir les arrérages en raison des facilités financières qu'elle était amenée à accorder.

Quant à la circulation, malgré le soin que l'Allemagne prit pendant la guerre, en répandant les paiements par chèque et en rappelant les billets des régions occupées, à empêcher le plus possible l'inflation, ou tout au moins à la masquer en créant un papier monnaie d'une forme voilée, le bon de caisse de prêt de guerre, elle s'est quand même accrue dans des proportions considérables, puisqu'en comprenant les billets de la Reichsbank, les bons en question et les bons de la caisse d'Empire, on arrive au total de 32.705 millions de marks au 31 décembre 1918. Les moyens de paiement s'étant en définitive rapidement et fortement dévelop-

pès, une hausse des prix sensible s'en était suivie, qui a commencé plus tôt que dans le camp des alliés pour les raisons déjà étudiées précédemment.

Tous ces éléments qui contribuaient à rendre déficitaire la balance générale des comptes du pays, devaient nécessairement, joints aux facteurs politiques, avoir une influence fâcheuse sur le change allemand, qui, en effet, à part quelques réactions à l'occasion de succès militaires, n'a pas cessé de baisser. En Suisse où la parité était de 100 marks pour 123 francs 45, dès décembre 1914 les 100 marks cotaient 117, pour descendre lentement jusqu'aux environs de 100 en décembre 1915, 84 en décembre 1916, 64 en septembre 1917, remonter à 87 en janvier 1918 et dès lors redescendre d'une façon continue jusqu'en décembre 1918, terminant l'année à 58. On constate que, contrairement à ce qui s'est produit pour les changes alliés, il n'y eut pour le mark aucune période caractérisée de stabilisation.

On est néanmoins en droit de se demander comment il se fait, étant donné la situation particulièrement difficile où elle se trouvait, que l'Allemagne ait pu ralentir assez longtemps la chute de sa devise. Cela résulte précisément des circonstances tout à fait spéciales dans lesquelles elle a été placée.

Elle s'est trouvée bénéficier tout d'abord du fait, que par suite de l'investissement d'une grande partie de ses capitaux dans les propres entreprises nationales, celles-ci étaient en août 1914 en plein rendement et surtout merveilleusement outillées; c'est ce qui explique que l'industrie nationale ait pu si rapidement et si complètement s'adapter aux nécessités de guerre. Ne pouvant plus exporter ou très peu, mais susceptibles de produire beaucoup pour les nouveaux besoins de la bataille, les industriels se firent aussitôt fabricants de munitions et de matériel, et payés par l'Etat ils furent en situation, au fur et à mesure, de placer leurs disponibilités dans les emprunts émis par le gouvernement. Par là se comprend la résistance financière de l'Allemagne, qui put ainsi « voter jusqu'au 16 juillet 1918 176 milliards de francs de crédit, et émettre jusqu'au mois d'octobre 1918 neuf emprunts de consolidation (1) ». L'Etat se trouvait en quelque sorte « à la fois le point

1. M. Germain-Martin, *Les finances publiques de la France*.

de départ et l'aboutissement de la circulation de marchandises et de monnaie » (1) et l'Allemagne est arrivée ainsi pendant le cours de la guerre à soutenir son effort à peu près exclusivement par des emprunts nationaux. On sait que cette dette considérable a pu être annulée pratiquement plus tard à l'occasion de la faillite du mark, lorsqu'une émission sans frein permit le remboursement en billets sans valeur.

Il faut remarquer aussi que l'Allemagne a utilisé jusqu'à l'extrême limite les stocks qu'elle a pu saisir dans les territoires étrangers qu'elle a occupés, et que d'autre part depuis 1914, une modalité d'exportation de capitaux, qui intervenait avant la guerre dans des proportions notables, s'est trouvée rendue impossible, à savoir celle qui résultait de l'émigration ; les émigrants allemands en effet, contrairement aux émigrants italiens, ne quittaient pas en général le sol natal sans se munir de quelque argent, et s'établissaient définitivement le plus souvent à l'étranger.

L'Allemagne s'est appliquée à employer tous les moyens dont elle pouvait disposer pour soutenir son change et éviter toute exportation inutile de capitaux. Certaines des méthodes employées avec succès par ses ennemis n'étaient guère praticables pour elle, ainsi l'ouverture de crédits à long terme au dehors : elle n'a pu en obtenir pour sa part, et d'ailleurs d'assez faible importance, qu'en Suisse, en Hollande, aux États-Unis, avant leur entrée en guerre, et n'a pu placer au dehors que de très faibles proportions de bons du Trésor et d'emprunts de guerre. Quant aux engagements à cours termes dont l'Allemagne était débitrice vis-à-vis de la France et de l'Angleterre, ils eurent une tendance à se dénouer dès le début de la crise par des remboursements qui ont pu exercer une influence dans les premiers jours, mais une partie seulement de ces crédits semble avoir été dénoncée en temps utile. Dès le 30 septembre 1914 intervenait une interdiction de paiement à l'étranger.

L'envoi d'or au dehors n'était guère possible non plus car, comme en Italie, l'encaisse métallique était assez peu importante et l'on ne voulait pas y toucher. Il fallait donc faire appel

1. M. Rist, *Les finances de guerre de l'Allemagne*,

aux réserves détenues par les particuliers, en interdisant en même temps l'exportation et le transit de l'or pour compte privé. Ce fut l'objet de l'ordonnance du 13 novembre 1915. Quant au portefeuille de titres neutres disponibles, il fut assez vite épuisé, sans que les neutres pussent apporter un soutien bien efficace sous forme de crédit.

L'Allemagne chercha alors à agir sur les importations en n'autorisant que les indispensables, pour éviter des demandes inutiles de devises étrangères. Une ordonnance du Conseil fédéral en date du 11 février 1915 donnait au chancelier le pouvoir d'interdire l'importation et le transit en Allemagne des produits du sol et d'industrie des pays ennemis, puis il fallut une autorisation spéciale de la section commerciale de l'Ambassade d'Allemagne pour les importations des pays neutres. Enfin depuis l'ordonnance du 16 janvier 1917 ce fut l'interdiction générale des importations sauf autorisation spéciale d'un commissaire impérial.

En ce qui concerne le commerce proprement dit des devises, une réglementation sérieuse intervint le 20 janvier 1916, sous forme d'une ordonnance instituant une Centrale des devises chargée du contrôle des transactions avec l'étranger. Cette centrale qui comprenait la Reichsbank et 25 autres banques devait recevoir tous les ordres d'achat ou de vente de devises destinés à régler les opérations commerciales, les autres banques n'agissant plus que comme intermédiaires entre leurs clients et les Etablissements composant la Centrale. Tout le commerce était concentré sur les places de Berlin, Brême et Hambourg, les deux dernières devant chacune classer et rassembler les devises dans une banque centrale spécialement désignée, qui devait à son tour communiquer télégraphiquement à Berlin le contenu de son portefeuille. De cette façon Berlin était censé connaître l'offre et la demande de devises pour tout l'empire. La Reichsbank s'attachait à effectuer la compensation et communiquait le résultat aux banques centrales de Brême et de Hambourg qui se mettaient à leur tour en relation avec les établissements de la place. Ceux qui avaient à livrer mettaient leurs crédits à la disposition de la Reichsbank et ceux qui avaient au contraire à recevoir étaient avisés de la banque où leur crédit était assigné (1).

1. M. L. Marin : Rapport sur le budget général de 1919.

Une deuxième ordonnance du 22 janvier 1916 autorisait le change des espèces métalliques et des billets jusqu'à concurrence de 1.000 marks par personne et par jour. Mais on s'aperçut bientôt que les particuliers et par suite les spéculateurs n'étaient pas très gênés par ces dispositions et pouvaient continuer d'envoyer à l'étranger de l'argent et d'acheter des effets sur les places étrangères. Les détenteurs de crédits sur l'étranger n'étaient pas obligés de les mettre à la disposition de la Reichsbank et, agissant pour leur propre compte, pouvaient très bien manœuvrer dans un sens défavorable à la tenue du change, étant donné au surplus que les opérations traitées par l'intermédiaire de la poste échappaient à toute surveillance. L'exportation des billets de banque allemande, notamment, s'effectua alors de la sorte sur une vaste échelle et de cette façon eurent lieu bon nombre de paiements à l'extérieur. On a évalué à 1 1/2 milliard de marks les sommes expatriées en billets au cours de 1916 et à partir de cette époque, en raison de l'augmentation des impôts, se dessina une tendance très accentuée des capitaux à franchir la frontière sous toutes les formes possibles, pour aller se transformer à l'étranger en biens de toutes natures. L'effet sur le change ne pouvait évidemment qu'être déprimant.

Aussi une ordonnance du 8 février 1917 vint-elle compléter celle du 16 janvier 1916 en visant plus spécialement à entraver les exportations de capitaux.

Désormais les moyens de paiement et les créances qui sont exprimées en monnaies étrangères c'est-à-dire en espèces, papier-monnaie, billets de banque, mandats, chèques, lettres de change, ne peuvent être achetés ou échangés contre des moyens de paiement ou créances en monnaie différente qu'auprès des bureaux de devises qualifiés. Il ne peut en être disposé sans l'assentiment de la Banque d'Empire si ce n'est au profit d'une agence de devises. La centrale devient en somme seule détentrice de tous les moyens de change et son autorisation est indispensable pour tout envoi et transport de monnaie allemande à l'étranger, de titres ou de coupons, s'ils doivent servir d'instruments de paiement ou d'échange à l'étranger, et pour toute utilisation d'un crédit possédé à l'étranger par un Allemand. La Centrale a même le droit de réquisitionner ces moyens de paiement en les ache-

tant au cours du jour, qui d'ailleurs est fixé à la bourse de Berlin par deux courtiers jurés et des représentants de la Reichsbank.

Quant aux importateurs, pour pouvoir se procurer les devises nécessaires à leurs achats, ils doivent obtenir d'abord dans des bureaux spéciaux (Centralstellen) une autorisation d'importer.

Comme corollaire de cette réglementation et pour renforcer le contrôle, les émissions de mandats, les expéditions postales de chèques, billets ou lettres de change, n'ont plus lieu que sur production de justifications sévères. Une surveillance active est assurée par la douane aux frontières. Quelque tolérance avait néanmoins été admise : jusqu'à concurrence de 1.000 marks par jour et par personne ou maison de commerce et 3.000 par mois, aucune autorisation de la Reichsbank n'était exigée pour échanger des monnaies allemandes contre des devises étrangères.

Ces dispositions furent complétées par l'arrêté du 31 août 1917 qui régla le transfert à la Banque d'Empire de toutes les créances ou moyens de paiement étrangers qui avaient été antérieurement déclarés, et l'obligation était étendue aux particuliers de déclarer les instruments de paiement à l'étranger ou les créances sur l'étranger dont ils pouvaient être détenteurs.

Quant à son avoir en titres étrangers l'Allemagne n'a pas manqué non plus de l'utiliser. Après avoir encouragé le plus possible les citoyens à vendre les titres étrangers le gouvernement ordonna le 25 août 1916, pour en permettre le recensement, la déclaration de tous les titres étrangers détenus par des Allemands soit en Allemagne soit à l'étranger, puis le 25 mars 1917 fit autoriser le chancelier à exiger l'abandon de ces titres contre une indemnité, les titres étant simplement prêtés et devant être restitués trois ans après la guerre. Dès le mois de mai 1917 une ordonnance du 22 régla ainsi la réquisition des titres suédois, danois et suisses.

Le but de cette réglementation touffue était comme dans toutes les autres nations, de conserver les capitaux à l'intérieur du pays pour les réserver aux besoins économiques internes et d'éviter toutes opérations inutiles ou nuisibles à la tenue du change. Il est difficile d'évaluer jusqu'à quel point ce résultat a été atteint puisque le change a subi une dépréciation continue ; tout porte à croire cependant que le contrôle, alors sévèrement

appliqué, a eu une action bienfaisante pour discipliner les transactions et enrayer la spéculation et que, combiné avec les autres moyens employés par le Gouvernement allemand, il a aidé efficacement à ralentir tout au moins la chute du mark, jusqu'en janvier 1918 (1).

II. — *La réglementation depuis l'armistice jusqu'à la fin de la résistance passive.*

Toute l'armature de guerre de l'Allemagne, aussi bien financière que militaire, qui en était arrivée à atteindre un degré de tension maximum, s'effondra aussitôt après l'armistice. Le pays qui, escomptant avec tenacité le succès final, avait longtemps espéré pouvoir faire supporter par les vaincus la charge de sa dette, se trouvait au contraire en novembre 1918 en face d'une situation particulièrement pénible.

La circulation fiduciaire dépassait 27 milliards de marks contre 2 milliards en juillet 1914 avec une couverture métallique de 90/0. Quant à la dette elle atteignait le chiffre de 141 milliards de marks dont 96 consolidés et 45 milliards de dette flottante en bons et traites, auxquels s'ajoutaient les 17 milliards de dette d'avant-guerre des Etats particuliers et les 9 milliards représentant leur dette flottante. L'Allemagne devait s'attendre en outre à voir les alliés mettre à sa charge une sérieuse contributions de guerre. Le budget était lui-même en déficit. Enfin à tous ces éléments s'ajoutaient les répercussions de troubles politiques graves.

Dès avant l'armistice une crise économique aiguë s'était produite : devant la succession des défaites, le public perdant confiance, retira de toutes parts ses dépôts. Alors commença une inflation forcenée qui sévit sous toutes les formes, tous les instituts d'émission ayant été autorisés à créer du papier monnaie. Ce fut naturellement aussi à la Bourse l'effondrement du mark qui dès octobre 1918 avait commencé une chute accentuée sur les places suisses. Cotant 69 à Genève au début de novembre il atteignait 62 en décembre, et dès lors la chute s'accélérait, le mark perdait sur cette place 60 0/0 en mars 1919, 70 en juin, 80 en août 90 en décembre 1919.

1. M. Blankart (politique des changes pendant la guerre).

Le Gouvernement fit d'abord de sérieux efforts pour combler le déficit budgétaire qu'il considérait avec juste raison comme le mal principal, et pour établir un nouveau régime fiscal susceptible d'éviter la banqueroute du pays. C'est alors que l'Allemagne, remaniant complètement son système d'impôts, essaya des procédés nouveaux tels que l'impôt extraordinaire dit « sacrifice pour la détresse de l'Empire », qui d'ailleurs fut loin de donner les résultats espérés et n'apporta presque aucun soulagement. Il résulte de cette orientation des soucis du Gouvernement allemand, et c'est là le point de vue qui nous intéresse, que désormais, en ce qui concerne la question de l'exportation des capitaux, le seul point de vue fiscal sera envisagé. L'impôt sur le capital, qui devait atteindre la classe possédante, eut naturellement pour effet d'entraîner une fuite plus accentuée des capitaux effrayés. C'est ce qui explique que des lois du 26 juillet 1918 et du 24 juin 1919 obligèrent les contribuables qui s'expatriaient à fournir des gages (20 0/0 de la fortune, taux qui fut ensuite porté à 40 0/0) et qu'une ordonnance du 11 novembre 1918 décida que tout envoi à l'étranger de valeurs mobilières devait être effectué par l'intermédiaire des banques.

Quant à la réglementation d'ensemble existante, au sujet du commerce des devises, sa sévérité alla diminuant au milieu du désordre général au cours de l'année 1919 et même la plus grande partie des prescriptions fut levée par une ordonnance du 23 juillet 1919 sous le prétexte principal que l'occupation des territoires par les armées alliées empêchait que fut exercé un contrôle réel et que dès lors l'ensemble des mesures devenait inefficace (1).

Aussi depuis cette époque et jusqu'au début de l'année 1921 le commerce des devises étrangères fut-il presque libre en fait. On put effectuer facilement tous achats de devises dans les banques, dans les bureaux de change et même dans quantité d'officines, dont la dépréciation du mark avait encouragé la création pour faciliter la spéculation. Les Allemands eux-mêmes péculaient d'ailleurs à la baisse du mark, et les capitalistes, persuadés que les sommes à verser aux alliés seraient considérables,

1 M. P. Noel, *L'Allemagne et les réparations*.

s'efforçaient de mettre leurs avoirs en sécurité en les transformant en biens ou en titres dans les pays à change élevé.

L'ensemble des mesures de contrôle qui restaient théoriquement en vigueur fut résumé et complété par la loi du 8 septembre 1919 qui n'avait force exécutoire que jusqu'au 1^{er} octobre 1920. Elle concernait les transactions relatives aux moyens de paiement et prescrivait l'obligation d'utiliser l'intermédiaire des banques pour effectuer à l'étranger des envois de monnaie nationale ou de monnaie étrangère et donnait au ministre pour le contrôle, des pouvoirs extraordinaires dont il commença à user dès le 22 octobre 1919. Cette dernière ordonnance spécifiait que toutes opérations portant sur des coupons de titres indigènes ou sur des titres indigènes amortis, rachetés ou remboursables, ne pourraient être effectuées que par des banques ou des établissements assimilés qui, tenus d'en conserver la trace et de noter toutes indications utiles sur le propriétaire, devaient communiquer au ministre des Finances la liste de leurs clients.

En ce qui concerne plus spécialement les valeurs mobilières étrangères, une loi du 1^{er} mars 1919 autorisait le ministre des finances à interdire l'exportation, la vente ou la dation en nantissement à une personne domiciliée à l'étranger de valeurs mobilières étrangères et, en vertu des pouvoirs qui lui étaient ainsi conférés, le ministre par l'ordonnance du 3 mars 1919 interdit ces opérations jusqu'au 31 mars 1919, date qui fut reportée par des ordonnances successives, au 30 septembre 1922.

Étaient considérées comme valeurs mobilières étrangères, les valeurs dont le débiteur réside à l'étranger ou celles qui attestent une participation à une entreprise dont le siège social est à l'étranger, y compris les certificats de participation à des sociétés par actions étrangères, ainsi que les titres amortis par voie de tirage au sort, les titres rachetés ou rappelés en remboursement de toute autre manière, ainsi que les coupons d'intérêt et de dividende et les certificats de renouvellement.

La loi du 8 septembre 1919 fut d'abord prorogée par celle du 28 septembre 1920, puis remplacée par celle du 24 décembre 1920 qui annula tous les textes précédents concernant l'évasion des capitaux, à l'exception d'une ordonnance du 15 janvier 1919 relative aux évasions par la conclusion de contrats d'assurance, et

certaines mesures d'une ordonnance du 24 octobre 1919. Dans l'ensemble le nouveau texte imposait l'obligation de passer par l'intermédiaire des banques, étant défini ce qu'il fallait entendre par banque, pour effectuer un transfert à l'étranger de moyens de paiement ou valeurs. Aucune autorisation n'était exigée pour effectuer l'opération mais une déclaration en double ou triple exemplaire, selon les cas, que l'intéressé devait remettre à la banque, et celle-ci devait en faire parvenir dans les huit jours un exemplaire au bureau des finances dans le ressort duquel se trouvait l'établissement.

Les opérations visées étaient :

Les envois ou transports à l'étranger de titres pris en garde pour compte d'un étranger ou portés au crédit de son compte titres.

Les envois ou transports de moyens de paiement à l'étranger ou prise en garde de moyens de paiement pour le compte d'un étranger.

La mise à la disposition ou la passation au crédit du compte d'un allemand ou d'un étranger à l'étranger, ou d'un étranger en Allemagne directement ou indirectement de sommes en monnaie allemande ou en monnaie étrangère (paiement, lettres de crédit).

Les banques livrant en Allemagne des valeurs étrangères à des personnes qui n'exploitent pas un commerce de banque et qui ne sont pas leurs clients, devaient exiger du destinataire un accusé de réception en double exemplaire dont l'un était envoyé au bureau des Finances.

Toute banque recevant de l'étranger des lettres de change, chèque, mandats, quittances ou autres documents destinés à être encaissés en Allemagne devait mentionner sur ces documents « provenant de l'étranger ».

Toute banque ayant à acquitter par le débit d'une personne non banquier établie en Allemagne l'un de ces documents tiré sur elle ou domicilié chez elle pour paiement, ou recevant paiement sur un semblable document en espèces ou autrement, de la part d'une personne non banquier établie en Allemagne, devait exiger une déclaration soit de la personne sur le débit de laquelle le document avait été acquitté soit de celle qui avait payé sur le document.

Seules enfin des banques déterminées étaient autorisées à effectuer des opérations de dépôt.

Etaient considérées comme « étrangers » au sens de la loi les personnes ou entreprises ayant leur domicile ou leur siège à l'étranger. Etaient assimilées aux « valeurs » au sens de la loi les bons du Trésor non productifs d'intérêts, de l'Empire ou des Etats, les coupons d'intérêts ou dividendes, les documents portant reconnaissance de la participation à une entreprise, les obligations hypothécaires, foncières et les titres de rente.

En dehors des espèces monétaires, du papier monnaie, des billets de banques, les mandats, chèques et lettres de change étaient également regardés comme moyens de paiement et les administrations gérant une dette inscrite, les caisses d'épargne, ainsi que toutes personnes ou entreprises faisant des affaires de banque étaient considérées comme banques.

Des exceptions assez larges étaient prévues notamment en ce qui concerne :

1° L'envoi de moyens de paiement ou la passation au crédit d'une seule et même personne ou firme établie à l'étranger lorsque le montant ne dépasse pas dans chaque cas 3.000 marks ou leur contrevaletur en monnaie étrangère, au cours du jour, à moins que ces opérations ne se reproduisent trop fréquemment.

2° Le transport à l'étranger par voyageur et dans l'espace d'un mois de la même somme.

3° L'envoi ou le transport à l'étranger de valeurs lorsque le but est uniquement le remplacement de feuilles de coupons d'intérêts ou de dividende ou des opérations analogues.

4° Les mandats, chèques, recouvrements et envois postaux contre remboursement.

Enfin un article de la loi spécifiait qu'étaient interdites toutes opérations, conventions, etc... ayant pour but de soustraire à la connaissance des autorités fiscales le transfert de fonds à l'étranger. Et c'est là que se résumait le caractère véritable de cette réglementation. Il s'agit non d'empêcher certaines opérations qui pourraient priver l'économie nationale de capitaux, mais bien de les connaître afin que le fisc reste au courant de la situation des fortunes, et ne soit pas lésé. L'évasion n'est donc pas interdite mais l'Administration des Finances veut connaître le mon-

tant des disponibilités que possède chacun, sous quelque forme que ce soit. Il ne s'agit pas davantage d'exercer un contrôle sérieux au point de vue du change.

Ce texte dont l'application était prévue jusqu'au 1^{er} juillet 1921 fut prorogé et complété par la loi du 4 juillet 1921; cette dernière spécifiait que les bureaux de chèques postaux seraient tenus d'informer les offices des Finances des paiements directs ou indirects et des virements sur l'étranger, le gouvernement étant autorisé à restreindre autant que possible, le trafic des chèques postaux. Une loi du 22 décembre 1921 prorogea jusqu'au 31 mars 1922 le maintien en vigueur de l'ensemble de ces dispositions.

De son côté le Gouvernement, qui avait besoin pour son propre compte de devises étrangères, se les procurait par l'intermédiaire d'un office spécial, issu de l'ancienne centrale des devises, et constitué en société le 13 août 1919, qui, ayant des correspondants sur toutes les places, achetait pour le compte du Reich. Il opérait aussi dans le même but par prélèvement sur le montant des devises obtenues par les exportateurs, en utilisant le contrôle exercé sur les importations et les exportations par les Bureaux du commerce extérieur créés par une ordonnance du 19 décembre 1919 et chargés de délivrer les licences aux commerçants. Cette dernière méthode avait d'ailleurs été réclamée par les alliés qui exigèrent dans l'état des paiements du 5 mai 1921, que le gouvernement du Reich prélevât 25 0/0 sur la valeur de toutes les exportations, le produit du prélèvement devant être affecté en garantie du service des obligations à émettre par le Gouvernement. C'est à partir de cette époque que les factures faites par les exportateurs et accompagnant leurs envois de marchandises, commencèrent à être libellées en monnaies étrangères, monnaies appréciées autant que possible, afin d'éviter qu'entre la vente et le paiement la chute du mark n'entraînât une perte pour l'exportateur. Cette manière de faire fut officiellement encouragée.

L'exportateur devait verser à la Reichsbank une partie des devises reçues en paiement, dont le montant était indiqué sur la licence délivrée par les bureaux du Commerce extérieur. La liste des montants des versements à effectuer à ce titre pour chaque exportateur était communiquée par les mêmes bureaux à

la Reichsbank, dont une section de contrôle possédait une fiche pour chacun d'eux. Le contrôle était donc assez facile, mais il eut fallu qu'il s'exerçât fréquemment et consciencieusement pour être efficace, alors qu'au contraire la composition même des bureaux du commerce extérieur faisait que ces organes étaient par leurs attaches presque à la dévotion des entreprises privées et peu qualifiées par suite pour surveiller activement les exportations.

Le Gouvernement de son côté ne manquait pas d'objecter, lorsque les alliés réclamaient un contrôle plus rigoureux, qu'une surveillance trop serrée paralyserait le commerce et entraînerait des frais considérables. L'obligation de verser à la Reichsbank un pourcentage du montant des paiements en devises étrangères persista, mais à partir de septembre 1923 la plus grande partie des marchandises put être exportée librement, et la plupart des bureaux du commerce extérieur furent supprimés. Le contrôle de la régularité des versements fut donc dès lors à peu près inexistant.

Les achats spéculatifs de devises en Allemagne se poursuivaient eux-mêmes depuis 1920 en toute liberté, et la spéculation prit de telles proportions que le gouvernement fit voter la loi du 3 février 1922, d'après laquelle toutes les transactions concernant les devises étrangères devaient être effectuées par l'intermédiaire de la Reichsbank, ou d'autres banques spécialement autorisées à faire ce commerce. Les opérations d'achat et de vente des moyens de paiement aux banques, restaient donc autorisées mais la banque devait avant de traiter une opération de vente s'assurer de l'identité du donneur d'ordre et après conclusion de l'opération, elle était tenue de transmettre au bureau des Finances du domicile de l'intéressé, un bordereau mentionnant les nom, profession, domicile, bureau des Finances compétent et nature de l'opération. On reconnaît encore dans cette réglementation le souci de donner aux agents des finances les moyens de connaître les gains des spéculateurs, mais non celui d'entraver ces opérations nuisibles à la tenue du change.

De larges exemptions étaient prévues et l'obligation de s'adresser à une des banques spéciales n'existait pas pour :

1° Les commerçants auxquels une chambre de commerce déli-

vrait un certificat spécial attestant que leur profession comportait régulièrement des opérations sur les devises étrangères.

2° Les étrangers non domiciliés en Allemagne.

3° Les Allemands domiciliés à l'Etranger.

En définitive la réglementation était extrêmement lâche, ce n'était plus du tout les dispositions strictes du temps de guerre et dans ces conditions l'effet pour enrayer l'exportation des capitaux ne pouvait être que bien faible. Il y a lieu également d'observer que la plupart de ces mesures, en particulier celles concernant les valeurs mobilières étrangères étaient intervenues sur les objurgations pressantes des alliés, que la chute continue du mark et la fuite des avoirs allemands à l'étranger effrayaient, en leur faisant émettre des doutes légitimes sur le paiement des réparations, et c'était pour répondre à ces préoccupations qu'un comité de garantie avait été institué comme sous-commission spéciale de la commission des réparations.

La situation de l'Allemagne était en effet des plus critiques. En 1920 l'excédent des importations se chiffrait par 28 milliards 819 millions de marks, en 1921 par 14 milliards. Les 100 marks en janvier 1921 cotaient à Genève 8, 90, en mai 8,52, en octobre 4,53, en novembre 1,92. Mais cette débâcle du mark n'était certainement pas due à ce que l'Allemagne avait versé aux alliés puisque l'échéance du 15 novembre était assurée par des livraisons en nature. Elle était due plutôt au fait que dans la plupart des pays on avait acheté du mark lorsqu'il était encore au cours moyen de 40, car l'on avait eu confiance en la puissance économique de l'Allemagne sur l'exemple de l'avant-guerre; au fur et à mesure que l'on constatait le désordre financier persistant, en même temps que l'orientation vers la banqueroute, on commença à réaliser, ce qui accéléra la chute de la devise allemande. Le Gouvernement du Reich ne cherchait plus lui-même à soutenir son cours, profitant au contraire de son effondrement pour faire accepter aux alliés une réduction de la dette, solution qui ne paraît pas avoir soulevé le moins du monde, l'indignation de la masse de la population. L'exportation des capitaux se poursuivait, sous différentes formes, même sous forme de billets, servant à constituer à de nombreux particuliers des avoirs à l'étranger qu'ils comptaient ainsi mettre à l'abri de l'emprise éventuelle des alliés.

Beaucoup d'exportateurs laissaient au dehors des frontières une partie de la valeur de leurs exportations, se réservant ainsi un capital de sécurité, calcul qui s'est trouvé judicieux.

La question de la débâcle du mark, qu'accéléraient toutes ces manœuvres, préoccupait à juste titre les alliés et à Cannes, en janvier 1922, dans leur rapport, les experts proposaient parmi les garanties à exiger des Allemands pour leur consentir un moratorium à leurs versements à venir, celle de prendre des mesures énergiques pour restreindre l'évasion à l'étranger des capitaux allemands. Après s'être stabilisé pendant quelques mois au taux de 2.40 à Genève, le mark s'effondra à nouveau vers le mois de juin et le comité de garantie, durant son séjour à Berlin en juin-juillet 1922, fut chargé d'examiner avec le Gouvernement les mesures à prendre pour enrayer l'évasion des capitaux, qu'il avait été amené à considérer en raison de ses proportions comme une des causes principales de la dépréciation du mark.

C'est alors que sur les insistances du comité furent élaborées les mesures qui firent l'objet de la loi du 22 décembre 1922 dont le but était de renforcer la législation en vigueur et de compléter en particulier les textes du 24 décembre 1921 et du 22 mars 1922. Auparavant en vue de réprimer plus spécialement la spéculation sur les moyens de paiement étrangers, nuisible au change, le Gouvernement rendit l'ordonnance du 12 octobre 1922, qui fut suivie d'une série d'ordonnances d'application en date des 12 et 27 octobre 1922, 9 décembre 1922. Ces textes eurent pour effet de réglementer plus sévèrement les achats de devises étrangères et d'imposer pour cela aux ressortissants allemands qui, depuis la loi du 3 février 1921 devaient passer par l'intermédiaire d'une banque pour effectuer des opérations de devises, l'obligation de solliciter tout d'abord pour chacune d'elles l'autorisation de bureaux spéciaux dépendant du ministre des Finances (Finanzamt). Mais cette prescription ne fut pas imposée aux catégories de personnes que la loi du 3 février avait déjà exceptées de ses obligations.

Quant à la loi du 22 décembre 1922, elle imposa aux banques d'obtenir l'autorisation préalable du Finanzamt pour pouvoir exécuter des ordres de transfert à l'étranger des moyens de paiement. De nombreuses dérogations étaient prévues, en particulier,

comme précédemment déjà, en faveur des « commerçants à qui la chambre de commerce compétente aurait délivré un certificat attestant que l'exercice de leur profession comportait normalement des transactions de nature à nécessiter l'envoi de fonds à l'étranger aux fins de paiement ». Il va sans dire que cette catégorie pouvait être très étendue, le certificat n'étant guère difficile à obtenir. Le comité de garantie avait cependant fait insérer dans le texte de la loi une clause spécifiant que toutes opérations ne rentrant pas dans le cours normal des affaires des possesseurs de certificat devaient être soumises à l'autorisation du Finanzamt, mais c'était encore là affaire d'interprétation. Une disposition spéciale, inspirée également par le comité de garanties, prévoyait en outre que « toutes les fois qu'au détriment de la vie économique de l'Allemagne une exportation aurait laissé à l'étranger tout ou partie de la contre valeur d'une marchandise exportée à tel effet que l'ensemble de l'économie allemande aurait été empêchée d'en bénéficier, l'autorité compétente interdirait à l'exportateur de continuer à exporter des marchandises. »

L'importance des modifications apportées aux textes antérieurs et la multiplicité de ces derniers rendait indispensable, pour qu'on put se reconnaître au milieu de cette réglementation touffue, la codification en un texte unique des dispositions en vigueur. Ce fut l'objet de la loi du 26 janvier 1923 qui reproduisit en les unifiant les prescriptions qui viennent d'être exposées.

III. — *La réglementation depuis la fin de la résistance passive dans la Ruhr.*

Après la mise en application du plan d'exploitation de la Ruhr et à la fin de la résistance passive, se produisit un changement d'orientation de la politique du Reich, résultat incontestable de l'occupation. Jusque là le Gouvernement allemand, avait, semblait-il bien, adopté la tactique qui consistait à laisser son change se déprécier pour essayer de démontrer son incapacité de payer; mais lorsqu'il dut se rendre compte de l'efficacité de l'exploitation directe du gage par les franco-belges, et qu'il eut épuisé sans résultat les moyens de résistance, il se décida à entreprendre

réellement la restauration financière. Alors le gouvernement chercha de lui-même pour enrayer la dépréciation du mark à exercer sur le commerce des devises un contrôle efficace, en même temps qu'à redresser le budget et à rétablir la situation monétaire. C'était à ce dernier point de vue l'anarchie totale. Les billets devaient sans cesse être surchargés pour correspondre à un multiple supérieur du mark et à côté de ces centaines de milliards de marks en circulation s'échangeaient aussi à l'intérieur du territoire des monnaies de tous les pays à change apprécié.

Pour remédier à cet état de chose on sait que le 15 octobre 1923 fut créée une nouvelle monnaie, le rentenmark qui devait coexister avec l'ancienne, dont l'avilissement sensiblement complet ne permettait guère l'espoir d'un relèvement; l'émission commença au milieu de novembre 1923, par les soins d'une banque spéciale, la Rentenbank, créée au capital de 3.200 millions de marks or, qui consistait en fait en une créance gagée en faveur de la Banque par un droit d'hypothèque de cette valeur sur la propriété agraire, commerciale et industrielle. Le rentenmark, qui fournissait pour les échanges une monnaie représentant une valeur réelle et stable, eut immédiatement un gros succès, et sur ce nouveau fonds de roulement le Gouvernement put baser la réorganisation des finances de l'Etat.

En même temps des mesures plus sévères de contrôle vinrent s'opposer ou du moins tendirent à s'opposer aux évasions de capitaux. Dès le 8 mai 1923 une première ordonnance avait eu pour effet de supprimer la facilité laissée par la réglementation antérieure aux commerçants munis d'un certificat spécial de la chambre de commerce, et la surveillance devait dès lors s'exercer sur toutes les opérations, ne devant plus être autorisées que celles relatives à l'exécution de contrats commerciaux et représentant des transactions indispensables au développement normal du commerce et de l'industrie. Les différentes banques chargées du commerce des devises étaient soumises à la surveillance d'agents spéciaux et la Reichsbank pouvait racheter les devises dont l'acquisition ne serait pas justifiée par des opérations autorisées. Enfin, pour empêcher la spéculation, étaient désormais interdite la constitution de dépôts en monnaies étrangères en garantie d'emprunts contractés en marks.

Une nouvelle ordonnance du 25 août 1923 ne laissa plus aux commerçants et industriels la facilité de se procurer des devises que pour valeur correspondant à la quantité normale de marchandises nécessaires à leur exploitation pour une période de deux mois au plus.

Enfin le 7 septembre 1923 fut créé un commissaire aux devises aux pouvoirs extraordinaires, qui eut le droit d'enfreindre les articles de la constitution relatifs à l'inviolabilité des droits civils, de la correspondance, de la propriété. Il avait qualité pour réquisitionner tous moyens de paiement, devises, valeurs étrangères ou métaux précieux, contre remise de titres de l'emprunt or émis à cette époque. Il fit rendre le 11 septembre une ordonnance dans le but de réduire notablement le nombre des banques de devises mais dut quelques mois plus tard autoriser à nouveau un grand nombre d'établissements à se livrer à ce genre d'opérations. Il n'en restait pas moins difficile en pratique d'appliquer ces moyens draconiens pour exiger la livraison des devises ou moyens de paiement à l'étranger en raison de l'étendue du contrôle et du nombre considérable d'agents qu'eût nécessité la mise en œuvre rigoureuse de ce système.

Cependant les Alliés qui avaient sans cesse déclaré que l'Allemagne se ruinait volontairement et avaient réclamé de sa part une réglementation active pour enrayer l'exportation néfaste des capitaux, avaient finalement confié au début de 1924 à un comité d'experts (comité Dawes) le soin d'examiner encore une fois la situation financière du Reich et de proposer des solutions susceptibles de rendre possible le paiement des réparations. La France avait particulièrement insisté pour que le comité s'attachât à l'évaluation des capitaux allemands évadés et à l'étude des moyens de les faire rentrer. On sait quelles furent les conclusions des experts, acceptées par tous les alliés.

Le rapport du deuxième sous-comité auquel était spécialement dévolu le rôle d'étudier la question de l'exportation des capitaux avouait d'abord les difficultés considérables rencontrées pour évaluer leur montant, et concluait à la quasi-impossibilité d'empêcher l'évasion par l'effet d'une simple réglementation. Il proposait comme une des meilleures méthodes pour obtenir leur rapatriement, le rétablissement d'une monnaie stable et pour cela

l'organisation d'un nouvel institut bancaire, s'appuyant sur des crédits consentis par l'étranger, accompagné d'une amnistie générale pour les délits antérieurs d'exportation de capitaux. On sait les conditions dans lesquelles s'est réalisée jusqu'ici l'application du plan Dawes : un emprunt de 800 millions de mark-or consenti par les Alliés à l'Allemagne, l'établissement de la nouvelle banque (1) et le retour de la confiance de l'étranger en l'essor économique de l'Allemagne, qui se traduit par un apport considérable dans le pays de capitaux étrangers, notamment américains, ainsi que par la bonne tenue du nouveau mark. Une notable partie des capitaux allemands, qui se trouvaient à l'abri dans les pays voisins semble même être en voie de rapatriement.

Il importe d'ailleurs de remarquer que la faillite de l'Allemagne malgré les ruines privées qu'elle a entraînées dans certaines classes de la nation, n'atteint pas profondément le commerce et l'industrie qui se ressaisirent assez rapidement après l'armistice, et fournirent un sérieux effort. En raison même de la dépréciation du mark, des bénéfices importants furent réalisés par les industriels, dont la principale préoccupation fut de les mettre à l'abri pour qu'ils ne fussent point utilisés au paiement des réparations. C'est là le point qu'il est particulièrement intéressant de ne pas perdre de vue pour se représenter ce que paraît avoir été en Allemagne l'évasion des capitaux et comprendre les conditions dans lesquelles elle se produisit.

En présence des charges fiscales que devaient imposer le rétablissement du budget et le paiement des réparations, industriels et commerçants, encouragés à produire par l'avilissement du mark et aidés par leur organisation sensiblement intacte, n'eurent qu'une idée pour se dérober aux obligations imminentes : celle d'investir leurs bénéfices de façon à ce qu'il fut impossible de les

1. Une ordonnance du 11 octobre 1924 a mis en vigueur à partir de cette même date, trois lois du 30 août 1924 : loi sur la banque (Reichsbank) loi, monétaire et loi sur la liquidation de la Rentenbank, complétées par une loi spéciale sur les banques d'émission

Une ordonnance du 14 décembre 1914 acheva la mise en exécution de la réforme monétaire et bancaire et substitua le Reichmark aux anciennes unités monétaires mentionnées dans les divers codes et textes législatifs en vigueur (mark or, rentenmark, mark) à la date du 5 Juillet 1925 tous les anciens billets ont cessé d'avoir cours.

évaluer exactement, et les préserver en même temps de la répercussion que pourrait avoir sur leur valeur la dépréciation propre de la monnaie nationale. C'est dans ce but qu'ils s'efforcèrent d'une part de perfectionner leur outillage en transformant une partie de leurs disponibilités en capitaux fixes dont la valeur restait réelle puisqu'elle se traduisait par leur utilité intangible, et qu'ils s'attachèrent d'autre part à convertir le reste en titres ou monnaies étrangères dont la valeur leur paraissait sûre. Le capital allemand se reconstituait ainsi mais à l'étranger. Les mobiles qui animaient les exportateurs de capitaux étaient tellement puissants que les experts ont estimé qu'aucun moyen réglementaire ne saurait empêcher cette fuite. Cette opinion se conçoit d'autant plus aisément, dans le cas de l'Allemagne, où depuis la guerre le gouvernement a paru nettement dominé en général par les puissances industrielles et où l'épargne moyenne ne pouvait guère jouer un rôle sérieux.

Encore faut-il constater que jusqu'à l'effondrement total du mark (en décembre 1923, le dollar cotait 4.200.000.000.000 soit 4 trillions de fois sa valeur au pair), jusqu'à la fin de la résistance passive dans la Rhur, la réglementation officielle pourtant si complexe, n'interdit par les opérations de change et tendit à noter les évasions de capitaux dans un but fiscal tout en les permettant. Il semble donc qu'on doive en conclure que le gouvernement lui-même ne voyait pas d'un mauvais œil les biens nationaux se mettre à l'abri dans les pays étrangers contre l'emprise possible des alliés, en leur demandant seulement une contribution à l'impôt. L'avilissement de la monnaie ne fut-il pas de son côté officiellement exploité pour refaire les travaux d'utilité publique et annuler la dette? Lorsque dans la seconde moitié de 1923 de nouvelles prescriptions plus adéquates furent adoptées, leur action demandait encore pour être réelle, une application rigoureuse et un contrôle actif. Depuis la mise en application du plan Dawes la confiance étant revenue cette réglementation du point de vue allemand tout au moins, ne paraît plus présenter un grand intérêt et c'est ce qui explique qu'elle soit sur le point d'être abandonnée.

Est-ce l'évasion des capitaux allemands qui a contraint le Gouvernement à des émissions sans cesse plus abondantes de

billets et a entraîné par suite pour une large part l'effondrement du mark? Il est certain que cette évasion, qui dut prendre des proportions importantes et nuisit aux emprunts intérieurs, ne fut pas sans exercer sur le change allemand un effet néfaste, mais on doit bien reconnaître en revanche que c'est surtout à partir de l'époque où s'accrut la défiance à l'égard de la tenue du pouvoir d'achat de la monnaie nationale, c'est-à-dire depuis le moment où les émissions devinrent échevelées, que les citoyens allemands furent portés à faire évader leur disponibilités. Il a donc dû y avoir action réciproque.

Pour réaliser ces exportations de capitaux les Allemands paraissent avoir employé tous les moyens classiques, qu'il leur fut d'autant plus facile d'utiliser que la réglementation était plus lâche et que la situation d'avant-guerre des gros établissements industriels dans les pays neutres où ils possédaient des attaches nombreuses, leur permettait de mieux masquer leurs opérations. L'ouvrage de MM. Wulfsohn et Wernlé (l'évasion des capitaux allemands) fournit à ce sujet des indications fort intéressantes; ces auteurs estiment que les évasions les plus considérables se sont produites par l'intermédiaire du commerce extérieur.

Le contrôle nécessitait tout un corps de fonctionnaires qui semblent avoir appliqué les prescriptions avec beaucoup de bienveillance à l'égard des exportateurs, préférant sans doute par patriotisme, voir les bénéfices réalisés rester à l'étranger pour le compte d'Allemands, plutôt que de rentrer à l'intérieur du territoire pour être plus tard versés aux vainqueurs. Des procès retentissants ont prouvé de plus que la corruption sévissait largement parmi les fonctionnaires chargés du contrôle.

Le truquage des factures paraît avoir été un des moyens les plus employés par lesquels des capitaux s'évadèrent en pays étrangers, où ils restaient dissimulés sous le pavillon d'intermédiaires complaisants, quitte à être ensuite mis à la disposition de l'industrie allemande sous forme de crédits neutres en apparence, consentis pour régler les importations. D'autres capitaux mis à l'abri dans les pays neutres sous forme de dépôts ou de titres, s'utilisaient par l'intermédiaire d'une société interposée comme créancière des firmes allemandes auxquelles elle fournissait; ce qui avait en outre l'avantage de justifier des sorties posté-

rieures de nouveaux fonds pour le paiement des revenus ou dividendes. Enfin le rapport du deuxième comité estimait que la valeur de plusieurs milliards de marks-or avait été acquise en avoirs à l'étranger par la simple vente de marks en compte de banque.

Il semble donc qu'on puisse considérer en définitive qu'après un contrôle rigoureux et effectif pendant la guerre, les évasions de capitaux, encouragées ensuite par des motifs puissants, ont pu s'effectuer assez aisément en raison de l'état d'esprit général plutôt favorable, même chez ceux qui étaient chargés de le réprimer, et en raison aussi des facilités que les industriels allemands trouvaient dans leurs attaches en pays neutre, pour organiser cet exode.

SECTION VI. — *Tchécoslovaquie*

Le 28 octobre 1918 à la suite d'un facile coup d'Etat était proclamée l'indépendance de la nation tchécoslovaque; la consécration de son existence en tant que nouvel Etat fut apportée par les Traités de Versailles, de Saint-Germain et de Trianon, qui arrêterent définitivement ses frontières. Née du démembrement de l'empire austro-hongrois, la nouvelle République héritait d'une partie de la circulation des couronnes autrichiennes, dont le montant atteignait 8 milliards de billets, et se trouvait ainsi aux prises dès sa naissance avec les plus graves difficultés financières. Il lui fallut d'abord lutter contre l'inflation rapide du papier monnaie émis à Vienne qui risquait de s'étendre sur son propre territoire et c'est pour atteindre ce résultat que dès la fin de février 1919 (25-26 février), le gouvernement procéda à l'estampillage des couronnes. On sait qu'à cette occasion une réduction des billets fut opérée puisqu'une certaine proportion seulement des billets versés dans les caisses publiques fut estampillée. Les 10 milliards de billets et de compte-courants existant en février 1919 se trouvèrent en définitive remplacés par 6.999 millions de billets d'Etat constituant dès lors le maximum de ce que l'Etat pouvait émettre pour ses besoins. Un office bancaire fut créé auprès du ministère des Finances par le décret du 12 mai 1919 : il devait être remplacée, lorsque la couronne tchécoslovaque aurait été

stabilisée, par une nouvelle banque d'émission, mais était destiné à en tenir lieu jusque là. Son rôle devait être notamment de s'attacher à constituer une encaisse d'or et de devises étrangères.

Simultanément à la loi sur l'estampillage des billets en avait été promulguée une autre relative à un emprunt intérieur en monnaie d'or et d'argent et en billets de banque étrangers. On voulait par ce moyen récupérer au profit du pays pour le verser à nouveau sous une autre forme dans la circulation, les moyens de paiement thésaurisés pendant la guerre lorsque la population eut perdu confiance en l'avenir de la couronne austro-hongroise. Les monnaies et billets de banque étrangers furent reçus en dépôt dans les caisses d'épargne au taux de 4 0/0 pour une durée de quatre ans. Tous les éléments ainsi recueillis contribuèrent à constituer les bases d'une première encaisse.

La Tchécoslovaquie avait d'autre part l'avantage de posséder sur son territoire la plus grande partie des industries de l'ancien empire des Habsbourgs, mais celles-ci avaient été fatalement désorganisées par la guerre, et la difficulté était de parvenir à les remettre en état tout en poursuivant la politique de contraction monétaire dont l'effet ne pouvait être que d'entraîner une disette de moyens de paiement. Aussi l'office bancaire se vit-il contraint, malgré son désir d'éviter toute forme d'inflation, d'augmenter assez largement le montant des crédits accordés aux particuliers (escomptes ou avances sur titres) et par suite le nombre des billets émis en contre-partie. On encouragea en outre le plus possible les paiements par chèques, compensations, virements bancaires.

Enfin se posait avec une acuité extrême au gouvernement de la nouvelle république, la question du change.

Lorsqu'à la fin de février 1919 la couronne tchécoslovaque se sépara de la couronne austro-hongroise, son premier cours à Zurich fut 30 francs pour 100 couronnes; entraînée d'abord dans la chute de la monnaie autrichienne, elle s'en dégagait pour remonter jusqu'à 34 au milieu de mai 1919; depuis lors elle marqua une chute rapide coupée d'oscillations brutales, jusqu'en janvier 1920, où elle descendit au-dessous de 6. Pendant la guerre, en Autriche-Hongrie, le commerce extérieur avait été soumis à une surveillance

sérieuse, des centrales ayant été créées pour régler les achats et les ventes à l'étranger; enfin depuis 1916, une centrale des devises instituée auprès de la Banque d'Autriche-Hongrie était chargée du commerce des devises et monnaies étrangères. Les particuliers étaient tenus de lui remettre leurs devises et monnaies étrangères et c'était là qu'ils devaient s'adresser pour en acheter.

Ces restrictions furent maintenues en Tchécoslovaquie; le 30 janvier 1919 la centrale devint centrale tchèque. L'état se chargea du contrôle de l'importation et de l'exportation; importations et exportations étaient subordonnées à l'octroi d'une licence, chaque exportateur devait verser à l'Etat au cours du jour les devises étrangères que lui procuraient les ventes à l'étranger et la centrale des devises mettait ces dernières à la disposition des importateurs pour leurs paiements. Ces mesures répondaient à la nécessité pour le pays de conserver son épargne pour réorganiser les éléments de production gravement atteints par la guerre. La fertilité du sol avait été sérieusement compromise par le blocus qui l'avait privée des engrais nécessaires : l'industrie était à peu près ruinée et en tout cas nécessitait pour se réadapter à une production normale du temps de paix une transformation complète.

La Tchécoslovaquie traversa de plus pendant le second semestre de 1919 une période de troubles politiques; un mouvement ouvrier se produisit qui amena des grèves nombreuses suivies d'une augmentation des salaires et d'une hausse générale des prix. Le ravitaillement en blé rencontra des difficultés sérieuses, conséquences fâcheuses des monopoles assurés par l'Etat. C'est alors que la couronne subit un effondrement d'autant plus inquiétant que le pays était sensiblement retombé sous la dépendance économique de l'Allemagne et de l'Autriche dont les monnaies tendaient à s'annuler.

Dans la seconde moitié de 1920 une réaction se dessina. Un certain nombre de produits exploités par l'Etat furent rendus au régime de la liberté commerciale, l'agriculture réussit de son côté à rétablir sa puissance productrice. Un redressement du budget se produisit et celui-ci tendit dès lors vers l'équilibre. En novembre 1919 était intervenu un décret qui réglementait sévèrement le commerce des devises. Le 26 avril 1920 l'office bancaire

absorba la Centrale des devises et fut à sa place l'organe de contrôle et le centre où devaient affluer les monnaies étrangères recueillies par les exportateurs, son autorité s'étendant sur l'ensemble des banques. Les attributions de l'office étaient très étendues : escompte des lettres de change, avances sur titres, gestion des comptes courants, paiement des coupons échus et recoupements des titres laissés en garantie, émission des emprunts, achat de devises étrangères et de métal. Dès la fin de 1920 après la chute du gouvernement socialiste, on revint à la politique de restrictions générales qui avait été pratiquée au début : discipline financière rigoureuse, effort fiscal, contraction monétaire, essais d'emprunts à l'étranger.

Grâce à l'abondance et à la diversité des matières premières, la production industrielle malgré les circonstances fâcheuses s'était rapidement intensifiée et la balance commerciale se solda régulièrement par un excédent des exportations :

	Exportations	Importations
en 1919.....	1.288.722.927	1.071.022.251
en 1920.....	27.569.414.586	23.384.411.785
en 1921.....	27.311.585.557	22.433.293.319
en 1922.....	18.086.483.590	12.695.515.701

Lorsque l'on considère ces chiffres favorables on ne doit pas oublier cependant que la balance générale des comptes restait grevée de certain passif correspondant aux dividendes à payer aux capitaux autrichiens investis dans la plupart des entreprises industrielles.

La couronne après s'être redressée jusqu'au cours de 17,50 à la fin de mai 1920, subit une nouvelle dépréciation jusqu'en novembre de la même année, atteignant le cours de 6,5, puis avec des oscillations assez nombreuses elle se redressa jusqu'à 8 au début de juillet 1921, pour marquer ensuite jusqu'en fin octobre un nouvel affaissement dont le maximum fut signalé par le cours de 5, 2. Depuis elle s'est relevée, atteignant le cours de 10 et s'y maintenant jusqu'en juillet 1922, marquant ensuite un mouvement de hausse assez rapide dont le maximum fut le cours de 19

en août, pour redescendre et osciller aux environs de 17 jusqu'au début de décembre 1922. A cette époque une nouvelle chute se produisit que l'office bancaire put assez rapidement enrayer et la couronne, descendue jusqu'à 15,3 en janvier, remonta lentement jusqu'à 16,7 en juin.

La hausse rapide qui s'était dessinée en 1921 avait été la conséquence du gros excédent de la balance commerciale, de l'orientation favorable du budget vers son équilibre et du fait que l'effondrement du mark et de la couronne autrichienne avait encouragé les capitalistes allemands et autrichiens, intéressés dans les entreprises tchécoslovaques, à laisser sur le territoire de la nouvelle République le montant de leurs coupons et de leurs soldes créditeurs. Enfin en avril 1922 un emprunt important contracté à Londres, New-York et Amsterdam avait apporté un soulagement notable à la Trésorerie.

Cette hausse rapide du change entraîna malheureusement une crise industrielle qui ne s'est encore qu'en partie atténuée; la vente des marchandises à l'extérieur devint beaucoup plus difficile, il fallut les écouler à bas prix sur le marché intérieur et s'efforcer de réduire le prix de revient. Beaucoup d'entreprises eurent à en pâtir, il y eut des faillites multiples et le nombre des chômeurs augmenta dans des proportions considérables. Les chiffres du commerce extérieur pour l'année 1922 traduisent d'ailleurs d'une façon éloquente la paralysie partielle de la production. Ce malaise persista en 1923 et les exportations ne s'élevèrent cette année là qu'à 12.518. 610.927 couronnes et les importations à 10 milliards 134.614.988; le montant de l'excédent accusait donc une diminution notable qui s'est encore accentuée pour l'année 1924 puisqu'il n'a plus guère dépassé 1 milliard de couronnes. Depuis juin 1923 la Tchécoslovaquie est toutefois parvenue à stabiliser son change, qui s'est tenu sensiblement depuis lors aux environs de 16 en Suisse.

Qu'était devenue la réglementation instaurée dans la nouvelle République, dès sa formation, au sujet du commerce des devises et des mouvements des capitaux? La hausse du change qui s'était manifestée en 1921 avait encouragé à la relâcher sérieusement mais la chute entamée en décembre 1922 fit revenir au régime strict qui avait été celui du décret du 23 novembre 1919,

lequel fut remis en vigueur dans son intégralité par le décret du 25 janvier 1923

Les arbitrages de couronnes, devises, versements, chèques sur Prague pour toute devise, que ce fut sur la bourse de Prague ou sur une bourse étrangère, furent interdits, sauf autorisation de l'office bancaire, la contrevaieur de la vente devant dans ce cas être aussitôt remise à l'office. En cas de remise provenant de l'étranger la Banque ou la firme devait vendre la devise étrangère à la Bourse de Prague le versement n'étant permis qu'en couronnes.

Ne pouvaient être bonifiés sans aucune formalité aux comptes étrangers par les établissements financiers ou firmes autorisées que :

1° Le montant d'importations sur présentation du permis d'importer et de documents prouvant que les marchandises avaient bien été importées. S'il s'agissait de paiements à effectuer d'avance, l'autorisation du ministère des Finances était indispensable et les documents prouvant l'importation avaient à être présentés dans les trois mois.

2° Les sommes ne dépassant pas 20.000 couronnes, sur justification par le client que le paiement en était effectué à un autre titre que pour le règlement d'une importation, et les documents devaient être conservés par les banques ou firmes autorisées.

3° Le montant jusqu'à concurrence de 20.000 couronnes à titre de contrevaieur de crédits accordés à l'étranger

Toutes autres bonifications ne purent dès lors être effectuées qu'après autorisation de l'office bancaire.

Les versements à l'étranger, soit en devises précieuses c'est-à-dire de pays à change haut, soit même en devises dépréciées ne purent avoir lieu que sur autorisation de l'office. Toutefois les établissements autorisés purent envoyer librement à l'étranger des chèques, accreditifs, effets, cautionnements et autres valeurs en couronnes pour un montant ne dépassant pas 20.000 couronnes par jour et 100.000 par mois et par client. On peut dire en définitive que pour toute opération d'arbitrage ayant pour effet de faire sortir des couronnes, pour tous reports, ouvertures de crédits à des maisons étrangères, etc... portant sur des sommes supérieures à 20.000 couronnes l'autorisation de l'office fut indispensable.

Ce furent les banques auxquelles s'adressaient les intéressés qui se chargèrent de solliciter l'autorisation nécessaire et qui furent astreintes à réclamer et à contrôler les justifications à fournir par le client; elles devaient en outre enregistrer toutes leurs opérations et tenir au courant l'office bancaire de tous les mouvements sur les devises.

Le but visé était d'abord d'empêcher toute opération nuisible à la tenue du change, toute fuite des capitaux et en même temps de permettre à l'office bancaire de se constituer, en se faisant céder toutes les devises étrangères provenant des exportations, une réserve de ces devises, destinée à tenir lieu d'encaisse, comme aussi de fournir les moyens d'exercer en temps utile, le cas échéant, une action régularisatrice sur le change tchécoslovaque. Grâce au gros excédent des exportations en 1920 et 1921 il put être ainsi constitué une réserve qui en août 1922 atteignait 1 milliard 728.000.000 couronnes en or et devises étrangères et c'est en utilisant précisément ces disponibilités en devises que l'office put lutter efficacement contre un mouvement de baisse en décembre 1922, janvier 1923. En quinze jours la réserve diminua alors de 300.000.000, mais par ce moyen et en élevant le taux de l'escompte la tendance défavorable put être enrayée. Depuis, l'office bancaire a continué à jouer un rôle de régulateur et y a réussi puisque depuis 1923 la couronne n'a pour ainsi dire pas varié. La spéculation s'en est trouvée naturellement très gênée car l'office bancaire exige des justifications et peut, connaissant les besoins normaux des exportateurs, refuser les demandes de devises qui lui semblait correspondre à des intentions spéculatrices. L'office a réussi ainsi au début de 1924 à entraver des manœuvres de cet ordre de la part de certaines industries.

En ce qui concerne les titres, leur importation, en particulier celle des titres autrichiens, n'est pas libre et pour obtenir l'autorisation de bonifier en couronnes le montant résultant de la vente de titres il est nécessaire de prouver leur origine et leur prélèvement du dépôt d'un étranger en Tchécoslovaquie.

Si le régime de stricte surveillance du commerce des devises paraît avoir exercé quelque action au point de vue du change, il importe de remarquer qu'il s'est accompagné d'une discipline sévère des émissions et des dépenses publiques et de considérer

aussi que le redressement sérieux de la balance des comptes et le retour concomitant de la confiance à l'intérieur du pays ont été les principaux éléments de l'amélioration du cours de la couronne. Les exportateurs tchéques qui pendant la chute de la devise nationale, cherchaient à échapper au contrôle de la centrale, furent dès lors amenés, n'ayant plus de raisons de laisser leur capitaux à l'extérieur, à les rapatrier. Un autre facteur favorable, qui a son importance, réside dans le fait que l'Etat Tchécoslovaque n'avait pour ainsi dire aucune dette extérieure. Aussi semble-t-il que l'on doive conclure équitablement que le contrôle sévère institué n'a pas suffi à lui seul à arrêter l'affaïssement du change tchécoslovaque mais on doit convenir en revanche qu'il a depuis joué un rôle certain pour le stabiliser en permettant d'atténuer sensiblement les écarts grâce à la première masse de manœuvre en devises que des circonstances économiques favorables avaient permis de rassembler.

Il n'est pas moins incontestable qu'une gêne sérieuse en est résultée pour les transactions commerciales, bien que la concentration des différentes branches de la production, l'orientation des exportations vers un nombre relativement restreint de débouchés et la superficie modeste de la nouvelle République aient permis de la rendre proportionnellement moins sensible que dans un autre Etat en facilitant notablement la simplicité et la rapidité du contrôle. Quoiqu'il en soit, l'Etat Tchécoslovaque souffre actuellement encore et depuis plus de deux ans, d'une crise persistante causée surtout par la restriction systématique des crédits et l'immobilisation de la circulation fiduciaire. Les bienfaits qui résultent de la stabilisation des prix et du change ne sont-ils pas dès lors en grande partie neutralisée par la paralysie partielle de la production, qui réduisent sensiblement le chiffre de l'excédent de la balance du commerce et diminuant les bénéfices de l'industrie, empêche celle-ci de se libérer de ses dettes privées.

SECTION VII. — Roumanie

La situation de la Roumanie dans les années qui précédèrent la guerre de 1914 était florissante : la richesse de son sol en faisait un pays largement exportateur de céréales et les ressources de

son sous-sol, en particulier l'exploitation de ses importants gisements pétrolifères, achevaient de lui assurer une balance des comptes favorable. Les guerres balkaniques ne l'avaient guère affectée et lui avaient plutôt permis non-seulement de réaliser un accroissement facile de territoire (la Dobroudja par le traité de Bucarest en 1913) mais encore, malgré l'augmentation des dépenses, de développer la prospérité en raison des fournitures considérables que depuis 1910 elle avait été appelée à faire aux différents belligérants. Aussi sauf en 1913-1914 y eut-il chaque année depuis 1901 des excédents budgétaires (environ 50.000.000 de leis par an). La banque nationale de Roumanie s'était attachée à posséder une sérieuse encaisse tant en or qu'en traites sur l'étranger, dont elle avait toutes facilités pour alimenter son portefeuille lors des exportations de céréales, si bien que l'encaisse totale se maintenait aux environs de 40 0/0 de l'émission. Grâce à ces disponibilités la Banque pouvait aisément intervenir au moment opportun sur les différentes places pour maintenir le change national qui en fait ne s'écartait guère du pair.

Les deux premières années de la guerre européenne, pendant lesquelles la Roumanie observa la neutralité, furent pour elle, malgré les frais qu'entraîna la surveillance des frontières, une nouvelle occasion d'enrichissement car les belligérants effectuèrent chez elle des achats considérables ainsi que l'attestent les chiffres de son commerce extérieur. Les importations qui en 1914 s'étaient élevées à 504.240.522 de leis contre 451.890.823 pour les exportations, s'abaissèrent pour 1915 à 332.942.161 tandis que les exportations s'élevaient à 570.182.097

La Roumanie eut de plus le loisir de préparer en toute tranquillité son entrée dans la lutte, qu'elle prévoyait inévitable, mais dont elle pouvait choisir l'heure. La Banque nationale renforça sa réserve or en prévision de cette éventualité et l'encaisse totale en juin 1916 atteignait 57,9 0/0, de l'émission totale des billets qui s'élevait alors à 919,8 millions de leis. Le 27 août 1916 la Roumanie prenait vigoureusement l'offensive contre les Empires centraux. On sait qu'après quelques brillants succès, l'armée roumaine dut battre en retraite, en raison de l'explicable inertie des Russes, et malgré son héroïque résistance et tout en évitant l'encerclement, abandonner peu à peu

presque tout le territoire national, y compris la capitale où les troupes ennemies entrèrent le 6 décembre. Le 7 juin 1918 était conclue la désastreuse paix de Bucarest dont les victoires des alliés annulèrent heureusement les clauses quelques mois plus tard.

Depuis son entrée en guerre, comme le fait remarquer M. Bratiano dans l'exposé des motifs du projet de budget de 1925, « soit pendant sa retraite en Moldavie, sur un tiers à peine de son territoire et isolé de ses alliés, soit une fois de retour à Bucarest dans un pays dévasté par la guerre et par l'occupation ennemie, l'Etat roumain qui fut continuellement en guerre jusqu'à la fin de l'année 1919 (en raison de la révolution de Hongrie), se trouvait dans l'impossibilité d'alimenter son budget au moyen de ses recettes habituelles. Il a été contraint d'avoir aussi recours à l'émission de billets de la banque nationale » C'est ainsi qu'en 1916, 495.829.956 de billets furent émis pour le compte de l'Etat.

En 1917.....	552.098.474
En 1918.....	544.182.523
En 1919.....	2.196.663.144

Il va sans dire que pendant toute la période d'occupation les exportations furent réduites à néant; aucune statistique du commerce extérieur n'a d'ailleurs été publiée pour la période 1916-1917-1918. En 1919 tout était à réorganiser, le pays ayant été consciencieusement exploité et pillé par l'occupant, et la production étant totalement arrêtée, il fallait s'approvisionner au dehors. L'importance du déficit, qui ressort des chiffres de la balance commerciale pour les années 1919 et suivantes jusqu'en 1922, montre assez la triste situation économique de la Roumanie durant cette période.

	Importations	Exportations	Solde de la balance
1919..	3.762.300.013	104.384.720	3.657.915.293
1920..	6.980.290.494	3.447.782.064	3.532.508.430
1921..	12.145.405.053	8.259.356.227	3.886.048.826

La Roumanie eut aussi à pâtir des événements de Russie puisque le Trésor de la Banque nationale qui avait été confié à la garde

du gouvernement Russe ne fut pas restitué. Enfin lorsqu'en 1919 le gouvernement Roumain eut recouvré l'intégralité du territoire national, d'ailleurs augmenté de la Transylvanie, de la Bukovine et de la Bessarabie, il se trouva en présence d'environ 7 milliards de leis de monnaies étrangères constituées par des billets que la « Banca generala romana », créée par Mackensen pour tenir le rôle de banque d'émission sur les territoires occupés, avaient dû émettre sur son ordre (au total 2.115.000.000 leis) ainsi que par les couronnes austro-hongroises en circulation en Bukovine et en Transylvanie et les roubles russes de Bessarabie. Aussi la banque nationale dut-elle, dès qu'elle put reprendre pour toute l'étendue du pays son rôle d'institut émetteur, procéder à des émissions considérables (7.026.703.258 leis au total en 1920-1921) pour réaliser l'unification monétaire, sans préjudice de 1.488.776.529 de billets nouveaux pour les besoins de l'Etat. A la fin de 1921 la circulation atteignait au total le chiffre de 14.345.000.000 de leis. Quant à l'ensemble de la dette (extérieure et intérieure, flottante et consolidée) il s'élève en 1920 à 11 milliards 1/2 et au début de 1924, 20.371 millions.

Le change roumain devait inévitablement se ressentir de ces circonstances critiques. Après s'être maintenu sensiblement au pair sur les différentes places jusqu'en 1916, il s'effondra lors des revers militaires et l'existence précaire de l'Etat jusqu'à la fin de 1918 fit que le lei ne fut pratiquement plus coté dans les bourses. En 1919 lorsque la nation Roumaine agrandie se reconstitua, les éléments de dépréciation étaient, comme nous venons de le voir, trop nombreux et s'exerçaient sur un organisme trop affaibli pour ne pas entraîner une chute accentuée du lei qui s'est poursuivie jusqu'au début de 1923, ainsi qu'en fait foi le tableau suivant.

	Cours du dollar en lei					
	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Cours max.	24	72,50	140	172	228,25	231
Cours min.	15	37	57,50	120,70	179,53	178
Cours moyen	18,33	55,37	86	150,65	203,42	201,93

L'effondrement de la devise roumaine fut particulièrement net à partir du moment où commencèrent l'unification monétaire

et la conversion en leis des monnaies étrangères en circulation sur les nouveaux territoires. Cet accroissement de l'émission eut son effet et comme d'autre part l'Etat ni les particuliers ne purent faire face aux échéances des importants engagements contractés au dehors (il y avait en circulation à l'étranger pour 1.400.000.000 leis de bons du Trésor), comme le service de la dette publique fut lui-même interrompu, la crise fut encore aggravée par le discrédit qui se manifesta dès lors à l'égard de cette nation. La situation était d'autant plus difficile que pour permettre la réorganisation des éléments de la production il eut fallu le concours d'importants capitaux alors qu'il y en avait au contraire une pénurie pénible. Pendant la première période qui suivit l'après-guerre le financement des opérations actives put s'effectuer néanmoins en utilisant le numéraire résultant de l'inflation et les dépôts en lei que les étrangers vendeurs avaient constitués dans le pays et qu'ils laissaient dans les banques dans l'espoir d'un relèvement du change. La spéculation sur le lei se fit active surtout à l'étranger où existaient en circulation quantité de leis de la banque nationale que les Allemands et les Autrichiens pendant l'occupation avaient retirés pour les utiliser à leurs règlements. Plus tard, au cours de l'été 1921 l'arrêt de l'inflation, l'augmentation du prix des produits et des salaires ainsi que la thésaurisation intense à laquelle se livraient les paysans dans les campagnes amenèrent une disette sévère de moyens de paiements qui coïncida avec le retrait effectué par les étrangers perdant confiance en l'avenir du pays, des dépôts en leis qu'ils pouvaient avoir en banques. De là la débâcle du change.

Quelles mesures réglementaires le Gouvernement roumain se décida-t-il à prescrire pour protéger son change et éviter la fuite des capitaux?

Pendant l'occupation un régime sévère de contrôle des opérations effectuées avec l'étranger avait été instauré par les Allemands qui créèrent une centrale des devises, pendant de celles qui fonctionnaient en Allemagne et en Autriche. Tout paiement à l'étranger devait être d'abord approuvé par les centrales et les opérations ne pouvaient être effectuées que par cet organe ou par quelques banques spécialement désignées. Cette centrale constituait un véritable monopole des opéra-

tions de change au profit de quelques institutions agréées par les Allemands. La centrale pouvait obliger les possesseurs de monnaies étrangères à les lui céder au cours du jour, dont le taux était déterminé par ses soins.

En 1919, lorsque l'Etat roumain eut recouvré son indépendance, ces dispositions furent d'abord annulées, mais un décret du 29 janvier 1919 vint rétablir rapidement un contrôle des paiements à l'extérieur, dont fut chargé un service spécial qui fonctionna dans les locaux de la banque nationale sous le nom de « Service du contrôle de change et des paiements extérieurs ».

Les dispositions en vigueur furent sensiblement les mêmes que sous le régime de la centrale. Aucune conversion de moyens de paiements roumains quelconques en monnaies étrangères et inversement ne put avoir lieu sans l'intermédiaire du service du contrôle, qui seul eut qualité pour autoriser les paiements à l'extérieur. On ne put disposer sans autorisation de plus de 2.000 leis sur un dépôt à l'étranger en quelque moyen de paiement que ce fut.

Le service du contrôle put obliger les détenteurs de coupons de paiements en monnaies étrangères, qui durent les déclarer, à les céder au cours du jour. L'exportation du papier monnaie, des chèques, bons de caisse, émis en leis, fut interdite sauf autorisation. Il fut interdit de contracter vis-à-vis de l'étranger des obligations au delà de 2.000 leis par mois pour acheter des effets publics, des actions ou autres valeurs en leis.

En même temps les exportations furent sévèrement réglementées et soumises au régime des licences pour éviter que les produits ne fussent tous exportés en raison de la prime au change et qu'il n'en résultât une augmentation des prix sur le marché intérieur. Quant à l'or, malgré le souci de reconstituer le plus tôt possible une encaisse, l'exportation n'en fut pas interdite pour ne pas décourager la production aurifère du pays, mais l'exportateur de ce métal était tenu de déposer une somme correspondante en leis à la légation roumaine du pays où avait lieu l'exportation, pour empêcher l'ouverture de crédit à l'étranger, précautions qui se révélèrent en fait peu efficaces. Le service du contrôle du change et des paiements extérieurs fut supprimé par un décret-loi du 15 mai 1920 et remplacé par une commission du

change. Les cours officiels fixés par l'ancien service du contrôle cessèrent d'être obligatoires et les restrictions légales aux transactions monétaires furent levées vers la fin de l'année. Les exportateurs restèrent simplement tenus d'établir la preuve de leurs achats de marchandises.

Au début de 1921 intervint une nouvelle réglementation. La commission du change n'accorda plus de permis de sortie du pays pour les valeurs telles que chèques, effets, obligations, titres de rente intérieure, que pour règlement d'importations et sur justification. Aucune devise dépassant 1.000 leis ou 1.000 fr., lires, marks, 100 dollars... etc. ne put être exportée sans autorisation. L'exportation des rentes ne fut permise qu'en faveur des souscripteurs étrangers, mais l'interdiction subsista à l'égard des sujets roumains pour tous titres de rente, obligations, actions. Des facultés spéciales furent toutefois accordées aux étudiants ayant des études à poursuivre à l'étranger ainsi qu'aux personnes autorisées à se rendre à l'étranger.

Toutes ces réglementations successives, se chevauchant même l'une l'autre, résultèrent non de quelques textes précis et complets mais d'une foule de dispositions disparates donnant l'impression d'une grande confusion.

Le problème financier était d'ailleurs d'autant plus ardu, que le gouvernement ne pouvait guère compter, pour l'aider à parcourir cette difficile étape, sur l'appui qu'auraient pu lui fournir des emprunts contractés à l'étranger et qu'il cherchait en même temps à éviter l'inflation, à esquisser même une contraction monétaire, alors qu'un important travail de reconstitution s'imposait cependant pour rétablir les éléments de la puissance économique du pays. Si en décembre 1921 la crise fut particulièrement aigüe c'est que les spéculateurs étrangers sur le lei, qui avaient jusque là fourni les capitaux grâce auxquels le déficit de la balance commerciale avait pu être comblé, liquidèrent leurs positions. Alors le gouvernement roumain, alarmé de la chute rapide de la devise nationale au début de novembre se décida à des mesures hâtives et draconiennes.

Le 9 novembre 1921 fut décidé le blocage de tous les dépôts en leis qui se trouvaient dans les banques de Roumanie ou qui se feraient ultérieurement au compte des maisons à l'étranger,

même si elles avaient des représentants dans le pays. Tous les fonds déposés en Roumanie par des étrangers se trouvaient en quelque sorte mis sous séquestre et même la réalisation des opérations financières correspondant à des transactions opérées avant cette décision était rendue impossible.

La commission des changes exerça de son côté un contrôle rigoureux sur tout les transferts de monnaies étrangères, des licences ne devant être accordées qu'à ceux qui en auraient vraiment besoin pour régler des opérations réelles c'est-à-dire correspondant à des ventes ou à des achats de marchandises admises à l'exportation ou à l'importation. La banque qui recevait l'ordre de transfert devait présenter à la commission de contrôle tous actes et documents justificatifs. La réglementation était à ce point sévère qu'un commerçant possédant un dépôt dans une banque roumaine ne pouvait même pas le transporter par virement dans une autre banque où il lui eut paru plus en sûreté.

Des décisions du 29 janvier et du 7 août 1922 réglèrent à nouveau les conditions de sortie des monnaies étrangères. Aucune autorisation d'exportation de monnaies étrangères ne devait être accordée que sur un certificat de la chambre de commerce prouvant que le solliciteur était commerçant de profession, et sur la base des factures des livraisons effectuées par l'étranger. Des mesures devaient être prises par la direction des postes pour que les lettres contenant des chèques et autres papiers de valeurs en monnaies étrangères au sujet desquelles des prescriptions avaient été édictées, ne fussent envoyées qu'avec autorisation préalable de la commission. Tout voyageur sortant de Roumanie ne put emporter sans autorisation spéciale une somme supérieure à 100 dollars, 100 francs français, 25 livres, etc.

Par la loi du 22 février 1923 fut complètement refondue la réglementation des opérations sur les devises. L'ancienne commission de contrôle des dépôts étrangers en leis fut remplacée dans toutes ses attributions par un « office central du contrôle sur les opérations de devises » qui fut dès lors chargé d'accorder les autorisations et eut son siège à la banque nationale de Roumanie. Des succursales de cet office furent instituées en province, où elles eurent leur siège dans les succursales de la Banque de Roumanie.

En règle générale toutes négociations de chèques, traites,

devises de toutes sortes et monnaies étrangères ne purent être effectuées en Bourse, ou en dehors de la Bourse que par l'entremise :

1^o Des banquiers et des banques autorisés dans les limites légalement déterminées et sous certaines conditions fixées par l'acte d'autorisation ou par décision ultérieure de l'office. L'autorisation fut accordée aux établissements présentant toutes garanties par leur ancienneté et l'importance de leur capital.

2^o Des agents de change officiels qui purent faire ces opérations seulement entre les banques ou les banquiers autorisés ainsi que toutes opérations pour lesquelles une autorisation spéciale de l'office avait été obtenue.

Les personnes autorisées répondaient pour les représentants ou les remisiers par l'intermédiaire desquels elles effectuaient des opérations de devises. Elles furent tenues d'enregistrer toutes les opérations de devises effectuées sur des registres spéciaux, dans lesquels banques et banquiers devaient inscrire tous les comptes de leis appartenant aux étrangers et dont l'office était en droit de contrôler les mouvements. Les achats et les ventes de devises étaient libres entre les banques autorisées. Ces établissements avaient également toute liberté de vendre des devises sans que les acheteurs eussent besoin d'autorisation préalable pour les sommes de faible importance, ou bien s'il s'agissait de sociétés ou de firmes coloniales et industrielles du pays ou d'agriculteurs, sur présentation de *déclarations* signées par les acheteurs, qui devaient indiquer sous leur propre responsabilité quelle était l'opération commerciale effective servant de base à l'achat. L'office avait d'ailleurs qualité pour limiter le montant des opérations de commerce pour lesquelles les banques auraient le droit de vendre des devises sans autorisation, mais les personnes autorisées pouvaient librement acheter à quiconque des devises, sans que le vendeur eut besoin d'une autorisation préalable. Dans tous les autres cas les banques autorisées ne pouvaient acheter ou vendre des devises qu'en vertu d'une autorisation spéciale, délivrée par l'office.

Les banques autorisées eurent le droit d'acheter des devises aux banques et aux maisons de commerce de l'étranger mais la contre-valeur en leis de ces devises ne pouvait être passée au compte

de leis libres du vendeur qu'après approbation de l'office et s'il était constaté que les devises vendues étaient bien destinées au paiement de marchandises dont l'importation était permise. Dans ce cas elles constituaient des dépôts étrangers de leis libres mais les transferts de leis de ces dépôts ne pouvaient être opérés sans approbation spéciale de l'office qu'entre les seules banques autorisées, sinon l'approbation de l'office était exigée.

Les personnes autorisées à faire des opérations de devises furent tenues de communiquer chaque jour à l'office des tableaux à jour de toutes les négociations effectuées par elles en Bourse ou hors Bourse selon des modalités fixées par ailleurs. L'office de la Bourse dut également communiquer les tableaux des opérations conclues à la Bourse. Des sanctions sévères étaient prévues pour réprimer les infractions à ces prescriptions.

Des circulaires nombreuses vinrent depuis la promulgation de la loi en régler des détails d'application et apporter peu à peu des modifications dans le sens d'ailleurs d'un adoucissement. Des tolérances furent naturellement admises pour les opérations portant sur des montants assez faibles. C'est ainsi que les dépôts au-dessous de 5.000 leis faits au compte de l'étranger purent être effectués sans autorisation préalable de l'office, la somme devant être inscrite immédiatement au compte des leis libres ; cette tolérance fut portée à 20.000 leis par une circulaire du 28 décembre 1923 pourvu qu'il s'agit de maisons de commerce ou d'industriels bien connus.

Les banques furent autorisées à porter les leis provenant des ventes de devises au compte des leis libres pour faciliter la vente des devises des exportateurs, mais, pour éviter que ces leis ne servissent à des opérations d'arbitrage, il fut décidé le 15 novembre 1923 qu'aucune maison étrangère vendant des devises en Roumanie ne pourrait disposer de la contrevaletur en leis par virement sur les marchés étrangers, que les virements fussent effectués par les maisons elles-mêmes ou par d'autres personnes ou d'autres maisons, et qu'il serait interdit de transformer à nouveau en devises étrangères des leis provenant de la vente des devises. Quant à l'exportation des leis effectifs elle restait prohibée sauf autorisation spéciale, tout comme celle des titres de rente, actions, obligations, etc.. Une surveillance active devait être exercée à

ce point de vue par la Direction des postes. Les maisons de commerce qui auraient à payer des lettres de change, des traites, des acceptations ou des chèques en loi à l'ordre d'une maison étrangère durent solliciter l'autorisation de l'office pour pouvoir émettre ces valeurs, que l'émission eut lieu en Roumanie ou à l'étranger. Les chèques ou dispositions de paiement en leis émis ou remis par les banques autorisées en faveur des maisons étrangères avec lesquelles ces établissements étaient en relation d'affaires durent de même être approuvés par l'office central.

Les rigueurs de la réglementation allèrent ainsi s'adoucissant peu à peu au cours de l'année 1923. Le blocage des dépôts à la fin de 1921, comme la sévérité des dispositions de la loi du 22 février 1923 avaient naturellement soulevé de vives protestations. C'était là en effet une mesure difficile à justifier en droit car si le gouvernement d'un Etat peut évidemment apporter au droit de propriété des citoyens telles restrictions qui lui paraissent s'imposer, il est difficile d'admettre qu'il puisse agir de même, hors la période de guerre, à l'égard des ressortissants étrangers. Aussi dans tous les autres pays peut-on constater que même où le contrôle du commerce des devises et des mouvements de capitaux fut le plus rigoureux, on a toujours pris soin de laisser aux étrangers en leur imposant tout au plus quelques formalités, la libre disposition de leurs avoirs. Outre les complications diplomatiques que des mesures aussi rigoureuses sont susceptibles d'entraîner, il n'en peut résulter pour le pays qui s'y décide que des inconvénients au point de vue économique et la Roumanie put rapidement s'en rendre compte. Le blocage avait eu d'abord pour effet d'entraîner la radiation du lei de presque toutes les bourses et ce n'est qu'après des démarches multipliées que la cotation en avait pu être à nouveau obtenue. Une gêne considérable en était résultée pour le développement des affaires car les commerçants roumains privés de l'afflux des capitaux étrangers qui venaient se transformer en dépôts en leis dans les banques du pays, en éprouvèrent des difficultés d'autant plus considérables pour s'approvisionner en devises étrangères, et la banque nationale dut se résoudre à de nouvelles émissions pour remplacer le numéraire qui manquait par suite de l'arrêt des dépôts. Aussi l'office fut-il dans l'obligation d'apporter peu à peu des tempéra-

ments à l'intransigeance des textes pour en arriver finalement à déclarer qu'à partir du 10 mai 1924 tous les dépôts étrangers en leis seraient considérés comme libres. Aucune somme déposée à un compte étranger ne put désormais être bloquée et les dépôts nouveaux étant constitués avec l'approbation de l'office restèrent intégralement à la disposition du titulaire. On peut dire qu'à partir de cette date toutes les opérations de banque traitées par des étrangers en Roumanie furent possibles et assez aisément exécutables pourvu qu'elles correspondissent à des affaires commerciales et industrielles normales et n'eussent pas un but uniquement spéculatif.

Le contrôle exercé dans ce sens par l'office fut facilité et la seule prohibition demeura l'utilisation des leis provenant de la vente de devises étrangères pour le rachat d'autres devises étrangères, des dérogations pouvant d'ailleurs, après examen des cas particuliers, être accordées par l'office qui se montra de plus en plus généreux à cet égard. Le gouvernement roumain, ayant reconnu la nécessité du concours des capitaux étrangers, s'efforça ainsi de laisser à ces derniers une aisance de mouvements suffisante pour ne pas décourager leur afflux.

Le contrôle en revanche est resté strict en ce qui concerne l'achat et la vente de devises. A partir du 1^{er} juin 1924, les acheteurs de devises (commerçants, agriculteurs, industriels, exportateurs) durent présenter les déclarations exigées par la loi à l'office aux fins de vérification, aucune devise achetée ne devant être libérée que si la déclaration portait le visa de l'office. Les devises achetées conformément à la loi ou en vertu d'une autorisation de l'office, ne purent être vendues que si leurs possesseurs avaient obtenu à cet effet l'autorisation de ce dernier.

Toutefois les déclarations relatives à l'achat de devises jusqu'à la contre-valeur de 10.000 leis effectué par les commerçants, industriels, agriculteurs, dont les firmes sont enregistrées au Tribunal sont exemptées du visa préalable des offices de contrôle, à condition que les devises servent à régler intégralement une facture, un connaissance ou tout autre document commercial. Sont également exemptes de l'obligation du visa les déclarations des particuliers pour l'achat de devises jusqu'à la contre-valeur de 3.000 francs français à échéance de trois mois.

L'effet de ces mesures particulièrement strictes ne paraît pas avoir été très sensible, puisque le lei a continué d'abord sa chute jusqu'en 1923; depuis lors il s'est stabilisé aux environs du cours de 200 leis pour 1 dollar. Cette amélioration coïncide d'ailleurs avec un sérieux redressement économique et avec le rétablissement de la situation budgétaire.

L'Etat roumain ne pouvant compter sur l'aide de l'étranger a dû n'avoir recours qu'aux seules ressources nationales et a fourni, tout en procédant en même temps à une transformation complète du système agraire, un effort remarquable pour sortir des difficultés presque inextricables dans lesquelles le pays se trouvait plongé. Le budget a été sensiblement équilibré depuis 1923 malgré l'augmentation du chiffre des charges, les émissions de billets pour le compte de l'Etat ont été arrêtées et la plus grande partie des dettes flottantes de l'Etat comme celles du commerce ont été consolidées ainsi que presque toutes les dettes privées à l'égard de l'étranger. Enfin le service de la dette publique a été repris.

La balance commerciale depuis 1922 s'est nettement redressée (exportations 14.027.376.216 leis contre 12.325.366.301 d'importations en 1922 et 24.372.675.295 de leis pour les exportations contre 19.712.941.400 de leis pour les importations en 1923, 27.829 millions pour les exportations contre 26.290 pour les importations en 1924. Il semble bien que ce soit surtout par les mesures énergiques de discipline budgétaire ainsi que grâce au rétablissement de la balance commerciale qu'a pu être arrêté l'effondrement continu du lei, alors que malgré sa répugnance à augmenter le nombre des billets, la Banque nationale se voyait cependant contrainte d'en émettre près de 5 milliards, de 1922 à la fin de 1924, pour les besoins privés, afin de permettre d'alimenter la recrudescence des affaires. La circulation atteignait au total au 1^{er} novembre 1924, 19.163.519.204 leis

La sévérité de la réglementation paraît toutefois avoir réussi à enrayer la spéculation à un moment où elle était particulièrement active et dangereuse, mais les embarras sérieux que causèrent ces prescriptions à l'économie nationale en la privant de l'aide des capitaux étrangers, obligèrent rapidement le Gouvernement à relâcher la rigueur de ces dispositions, et depuis 1924

l'office s'est montré de plus en plus large pour accorder des dérogations aux interdictions restées en vigueur.

SECTION VIII. — *Conclusion de cette étude*

Après avoir ainsi jeté, sur un certain nombre de législations étrangères particulièrement typiques, un coup d'œil rapide, on est naturellement amené à conclure que la guerre a causé des perturbations sérieuses dans les finances de la plupart des Etats, dont les Gouvernements ont été assaillis par des préoccupations du même ordre, et que des mesures analogues ont traduit le souci général de réserver l'épargne des citoyens pour les besoins nationaux et de surveiller les opérations susceptibles d'influer sur le change. Les dispositions qui en sont résultées, quoiqu'animées du même esprit ont été plus ou moins complètes et plus ou moins strictes selon l'acuité des crises dans les différents pays et le sang-froid des gouvernements qui les adoptèrent; nous avons pu voir que les centrales de devises ont représenté de ce contrôle la forme la plus sévère.

Il importe en outre de remarquer, car c'est le principal enseignement qui résulte de cette étude comparative, que partout pour arriver au résultat cherché on s'est heurté aux mêmes difficultés : la surveillance pour être effective nécessitait une réglementation complexe qui ne pouvait aller sans entraîner des formalités longues et gênantes et exiger un important personnel. Partout le même dilemme s'est posé : ou donner au contrôle le maximum d'efficacité et risquer de paralyser les transactions commerciales et de décourager l'apport des capitaux étrangers, ou au contraire ménager l'élasticité des échanges en vue du développement économique du pays, mais en risquant de diminuer l'activité de la surveillance. Selon la manière de voir qui a prédominé c'est à l'une ou à l'autre de ces deux catégories d'inconvénients que l'on s'est heurté, mais nulle part on n'a pu réussir à les éviter. Les modalités d'application du contrôle ont d'ailleurs varié d'un pays à l'autre, pour répondre au caractère spécial du marché financier et à l'orientation économique, éléments dont la législation ne pouvait pas ne pas tenir compte, sans que l'on puisse facilement par conséquent tirer de l'un un argument pour

critiquer la méthode adoptée par un autre. Nous ne croyons pas en tout cas qu'il y ait lieu de regretter que la réglementation française ne se soit pas rapprochée davantage de celle de tel ou tel autre Etat.

Est-il plus légitime d'inférer de l'exemple de l'étranger que le maintien de la législation française relative à l'exportation des capitaux soit justifié ou qu'au contraire son abrogation eût déjà dû intervenir? Il ne semble pas : sans invoquer le cas des Etat-Unis qui, ayant une monnaie stable et des capitaux en surabondance n'avaient aucun motif de conserver un régime de restrictions d'ailleurs très discret, on pourrait certes être tenté d'estimer opportun pour la France un retour immédiat au régime normal, en citant l'exemple de l'Angleterre et de l'Italie. Si l'on considère cependant la physionomie particulière de ces deux nations au point de vue économique et financier, on ne peut dire qu'elle soit à tous égards comparable à celle de notre pays. On ne saurait davantage demander en se réclamant de l'exemple de l'Allemagne, de la Tchécoslovaquie, de la Roumanie, une aggravation des prescriptions actuellement en vigueur. Quant à la Belgique, dont le sort financier se rapproche du nôtre, auquel il est même lié, nous avons vu qu'après un essai de retour à la liberté dont les résultats n'ont pas paru satisfaisants, la réglementation primitive a dû être rétablie.

On est donc en droit de conclure qu'étant donnée la situation spéciale de notre pays, en raison des éléments qui influent sur son change et régissent l'état de ses Finances, ce n'est guère autour de nous qu'il faut chercher des inspirations pour la politique à suivre en matière d'exportation de capitaux. Les décisions à intervenir ne semblent pouvoir se dégager que de l'examen de nos charges et des divers facteurs de notre redressement, en tenant compte de la nature propre du marché économique français.

CHAPITRE X

CONCLUSION

Nous avons vu comment des circonstances exceptionnelles de la guerre était née cette législation de 1918 relative à l'exportation des capitaux, encore en vigueur aujourd'hui bien que son abrogation ait été demandée avec insistance depuis la fin des hostilités. Il nous a bien fallu constater en effet que malgré la signature du traité de paix, l'état de guerre, théoriquement révolu au 24 octobre 1919, n'a fait que devenir plus âpre dans le domaine économique et financier, depuis que chaque Etat a repris sa politique personnelle et que les égoïsmes nationaux ont réapparu. Le franc, devenu le champion national a eu à soutenir un rude effort, en butte aux manœuvres de nos anciens ennemis devenus nos débiteurs, abandonné de nos anciens associés qui prirent de plus en plus l'attitude de créanciers oublieux des conditions de notre endettement. Notre devise était en outre sérieusement handicapée par le fait que l'économie générale du pays était bouleversée de fond en comble et qu'il fallait d'abord reconstituer c'est-à-dire immobiliser un capital très important, avant de pouvoir produire.

Aussi peut-il ne pas sembler trop anormal, dès l'instant que l'on ne perd pas de vue ces considérations, que l'on n'ait pas cru devoir supprimer d'un seul coup le régime des restrictions imposées par la guerre et qu'en ce qui concerne en particulier la loi de 1918 on ait jugé indispensable de conserver ce mécanisme de contrôle, puisque le pays avait encore besoin pour longtemps que l'épargne nationale s'employât à financer les reconstructions et à soutenir le crédit de l'Etat. S'il était sage, tout en s'efforçant d'attirer les capitaux étrangers, de commencer par faire appel le plus possible aux capitaux français pour éviter

que les revenus de ces placements ne fussent appelés à sortir du territoire, il n'était pas moins légitime de chercher à garantir le change contre les opérations nuisibles que pouvaient entraîner le défiance de certains capitalistes à l'égard de l'avenir du pays, et leur appréhension des exigences budgétaires. A ces préoccupations se sont mêlées de plus en plus de la part du Gouvernement des préoccupations d'ordre fiscal.

Cette politique, pour rester rationnelle, devait s'accompagner du souci de faciliter la reprise des transactions commerciales et le développement de la production, et c'est dans la conciliation pratique de ces deux tendances opposées qu'a résidé tout le problème depuis 1919. Les progrès réalisés par notre balance du commerce extérieur tendent à prouver que les conséquences de la gêne imposée par la réglementation n'ont pas entravé sensiblement notre essor économique et que l'on a réussi à donner à ce mécanisme tant par les modifications législatives qui y furent apportées, que par le jeu des dérogations, une élasticité suffisante.

En ce qui concerne son degré d'efficacité, nous avons reconnu qu'il fallait avant tout, pour rester dans le domaine de la vraisemblance, ne pas exagérer l'importance du rôle auquel la loi était destinée et se contenter de considérer si dans les limites du rayon d'action réduit qui pouvait lui être assigné, les effets escomptés se sont réalisés.

La réponse à cette question ne peut malheureusement être fournie avec précision car le recul dont on dispose n'est pas suffisant pour permettre de discerner toutes les conséquences que cette réglementation a pu entraîner. Au milieu des contingences multiples et d'ordre très divers qui se heurtent, s'associent ou se neutralisent, et dont la résultante explique les réactions du marché des capitaux et les mouvements des changes, il est malaisé de discriminer avec certitude la part qui doit être attribuée à chacune d'elles. Les expressions mathématiques, les éléments de mesure manquent, qui seuls fourniraient les moyens de tirer des conclusions définitives. Les chiffres cités par des personnalités financières à l'appui de l'affirmation si souvent formulée qu'en dépit de la loi quantité de capitaux ont pu s'évader, varient dans de telles proportions qu'il est bien difficile de

se risquer à adopter sans de sérieuses réserves l'un d'entre eux, et peut être est-il plus sage, pour ne pas risquer de s'égarer dans la domaine de la fantaisie, de convenir modestement que l'évaluation en est à peu près impossible. Force est donc bien de s'en tenir aux seules conclusions auxquelles conduit le raisonnement.

Nul n'a jamais pu espérer, par l'application de dispositions réglementaires, réussir à discipliner infailliblement le mouvement des grosses fortunes qui de tout temps et maintenant plus que jamais, se rient des frontières et sont actuellement comme elles le resteront peut-être longtemps encore, les seules véritables puissances internationales. Il n'en reste pas moins que dans le cas particulier de la France, où les petits et les moyens capitalistes constituent la majorité, la réglementation en vigueur, a pu avoir un effet réel et bienfaisant du point de vue national, en contribuant à conserver sur le marché français une partie des disponibilités. On ne peut certes que déplorer de voir par suite de notre législation les capitaux étrangers s'investir dans les entreprises qui se créent dans les jeunes Etats issus de la guerre, notamment en Europe centrale, sans que la France puisse, par les mêmes moyens, sauvegarder son influence contre celle déjà si active des puissances rivales. Mais quelle que soit la déception patriotique qu'on en puisse ressentir, les conséquences de la guerre et de l'après-guerre étaient telles que notre pays ne paraît pas de quelque temps pouvoir songer à effectuer au dehors d'importants placements, sous peine d'être obligé de faire lui-même appel dans de trop larges proportions à l'épargne des autres pays et de voir compromettre sa propre indépendance financière. Rien n'empêche au demeurant, par des dérogations à la loi, d'autoriser le cas échéant certaines émissions en faveur de l'étranger lorsque la défense des intérêts français sur le territoire correspondant paraît l'exiger.

Quant à l'action de la réglementation dans la lutte contre la dépréciation de notre devise, nous avons vu que très délicate à délimiter et vraisemblablement faible la plupart du temps, elle paraît en revanche s'être exercée utilement lors des crises aiguës que notre change a traversées, en particulier au début de 1924.

Les théories au nom desquelles l'abrogation de la loi de 1918 a été le plus impérieusement réclamée, supposent malheureusement que le jeu des lois économiques s'exerce librement, c'est-à-dire que l'on soit en période de stabilité monétaire, lorsqu'il est permis de présumer de l'attitude de ceux qui sont appelés à effectuer les opérations, et lorsque des paniques ne sont pas à craindre, que l'on n'ait en tout cas la facilité d'enrayer par les moyens classiques.

Nous avons vu combien depuis la guerre cet état de choses s'était modifié et combien de facteurs capricieux, difficilement évaluable, peuvent venir entraver les prévisions. Est-ce à dire, qu'il soit souhaitable de voir s'instaurer de façon durable la réglementation en cause ? Certes non, elle présente trop d'inconvénients inévitables pour devoir être regardée, autrement que comme un pis aller. Elle ne peut être qu'une législation occasionnelle et l'on doit tendre à revenir le plus tôt possible au régime de la liberté qui est le seul permettant véritablement aux initiatives individuelles d'avoir tout leur effet pour le plus grand bien de la collectivité. Mais ce retour, en raison des circonstances présentes, doit faire l'objet de grandes précautions. Le simple fait de la suppression totale des restrictions du jour au lendemain ne paraît pas susceptible par lui-même, contrairement à ce que beaucoup affirment, de contribuer à ramener l'équilibre, tant que d'autres éléments de confiance ne se seront pas manifestés, autrement dit il paraît présomptueux d'assurer que, la liberté étant rendue, chacun ne l'utilisera que dans le sens qui peut profiter au bien général. Les motifs qui poussent les capitalistes à exporter leurs capitaux sont toujours la crainte, la défiance à l'égard de notre relèvement et l'appréhension de voir les charges fiscales atteindre des proportions qui les rendraient insupportables. Le Français moyen ne se rend malheureusement pas toujours compte que ses manœuvres précisément nuisent à notre crédit et ajoutent à l'angoisse du moment : ce qu'il cherche instinctivement c'est une sorte d'assurance contre les défaillances possibles de la monnaie nationale en se constituant un avoir en devises appréciées dont la stabilité lui paraît garantie.

La perte à subir sur les cours pour réaliser un avoir suscep-

tible d'être investi en placements à l'étranger ne saurait à lui seul jouer toujours le rôle de frein notamment à l'égard de ceux qui peuvent utiliser à cette fin des bénéfices, et même quand il s'agit du capitaliste ordinaire, lorsque précisément le remboursement de plusieurs milliards de titres peut être exigé, dont l'échéance constitue déjà l'un des gros soucis de la Trésorerie pour 1925. Ne risquerait-on pas, par un retour prématuré à la liberté, de voir se produire une nouvelle crise d'affolement susceptible de justifier plus tard des interventions plus sévères. Cet aléa est trop grand pour ne pas faire hésiter devant une abrogation immédiate, et dans ces conditions, malgré le regret légitime qu'on en peut éprouver, il semble préférable de maintenir provisoirement la loi en vigueur, quitte à la laisser progressivement s'éteindre, en accordant des facilités de plus en plus grandes à toutes les opérations qui ne semblent pas nuisibles, de façon à ce que le retour à la liberté ne fasse sans heurt et soit bien en retour définitif coïncidant avec la reprise d'une économie normale. Pour que le va et vient des capitaux puisse reprendre son rôle bienfaisant de régulateur des changes, il faut tout d'abord qu'une orientation générale favorable à notre devise se dessine qui fournisse, les moyens de reconstituer, sans préjudice et sans à-coup, la réserve indispensable de valeurs et devises étrangères. Le plus bel optimisme ne permet pas de dire que l'heure en soit encore venue, et c'est bien là, semble-t-il, une opinion générale, puisque les partisans eux-mêmes de l'abrogation réclament quelques garanties d'un autre ordre pour sauvegarder les intérêts du fisc, tant leur paraissent à craindre des évasions de la matière imposable, au moment où les sacrifices à demander aux contribuables n'ont pas atteint leur maximum. Sans étudier les moyens proposés bornons-nous à constater que si l'on devait supprimer une réglementation pour en établir une autre sous une autre forme, il serait vraisemblablement plus sage de se contenter d'assouplir le fonctionnement de celle qui existe.

En présence d'une législation d'exception, que seules des circonstances spéciales ont pu justifier et qu'il est légitime d'aspirer à voir disparaître, puisque le moment de stabilité désirable pour réaliser, sans risques sérieux, son abrogation ne se présente pas encore, nous croyons pouvoir conclure à l'opportunité du

maintien strictement temporaire de cette réglementation dont on possède assez bien le maniement, en s'attachant à élargir de plus en plus le réseau des restrictions qu'elle constitue. Celle-ci n'est d'ailleurs qu'un remède très modeste à un mal sérieux, dont elle ne peut qu'atténuer les effets sans être qualifiée pour le guérir, car ce n'est qu'en s'attaquant aux causes profondes elles-mêmes qu'on peut espérer y parvenir.

Pour arrêter les évasions des capitaux, le plus sûr moyen reste de rassurer ceux qui les possèdent, et c'est pourquoi les mesures qui tendront à ramener l'apaisement dans les esprits par le respect des droits acquis et le renoncement aux tendances démagogiques, celles qui donneront l'impression d'une équitable répartition des charges, comme aussi celles qui auront pour effet de rétablir l'ordre financier en même temps que la discipline nationale, pourront seules venir à bout du malaise persistant dont souffre notre pays. Que ces éléments de confiance se manifestent, et la loi de 1918 pourra s'effacer, car sa suppression ne pourra plus être considérée, et à bon droit alors, que comme une preuve de l'optimisme justifié des pouvoirs publics.

Vu : le Président de la thèse
E. ALLIX

Vu : le Doyen,
BERTHÉLEMY

Vu et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie de Paris,
P. LAPIE

APPENDICE

Nous donnons ci-après le texte des articles de la loi de finances du 13 juillet 1925 qui concernent l'exportation des capitaux et dont les dispositions prorogent jusqu'au 31 décembre 1925 la réglementation en vigueur sous réserve de quelques modifications.

.....

ART. 21. — Toutes personnes de nationalité française, domiciliées ou résidant habituellement en France et possédant à l'étranger, au jour de la promulgation de la présente loi, sous quelque forme que ce soit, des dépôts de sommes, ou de valeurs mobilières, qui transféreront en France, avant le 1^{er} janvier 1926, les dites sommes ou valeurs mobilières, ne pourront être recherchées en paiement de tous droits, taxes ou pénalités dont elles seraient débitrices à raison de la possession de ces sommes et valeurs. Passé ce délai, ne bénéficieront pas des mêmes avantages les redevables français qui auront maintenu des biens mobiliers à l'étranger.

A partir du 1^{er} janvier 1926 toutes personnes de nationalité française domiciliées ou résidant habituellement en France, conservant à l'étranger des biens mobiliers ou y possédant des biens immobiliers, devront fournir, dans les deux premiers mois de chaque année, au contrôleur des contributions directes, une déclaration détaillée décrivant la nature, la valeur de ces biens et le revenu y attaché. Cette déclaration sera obligatoire, que le contribuable soit ou non assujetti à l'impôt sur le revenu.

Toutefois il ne pourra être réclamé aucun supplément de droit ni appliqué aucune amende fiscale aux personnes qui auront spontanément et complètement réparé, dans les déclarations devant intervenir avant le 1^{er} mars 1926, les insuffisances, omissions ou dissimulations antérieures au 1^{er} janvier 1926.

La déclaration, tant des différents éléments d'actif que du revenu, se fera sous la foi du serment.

L'absence de déclaration, comme la déclaration sciemment inexacte, sera punie, outre des sanctions prévues par l'article 366 du Code pénal, d'une amende égale (décime compris) à la moitié du montant de l'avoir dissimulé, sans préjudice de l'affichage du nom du contrevenant et des motifs de la contravention à la porte de la mairie du lieu de son imposition.

Les articles 59, 60 et 463 du Code pénal sont applicables au délit spécifié au présent article.

Les dispositions qui précèdent ne s'appliquent pas aux exportateurs soumis aux dispositions de la loi du 22 mars 1924, article 72.

Aucune poursuite pour infraction à la loi du 22 mars 1924, article 72, ne sera exercée contre les exportateurs résidant en France qui auront rapatrié avant le 1^{er} janvier 1926, par une remise en francs, les fonds qu'ils avaient irrégulièrement à l'étranger au regard de la loi susvisée.

L'article 21 de la présente loi est applicable à l'Algérie.

ART. 22. — Les dispositions de la loi du 3 avril 1918, de l'article 13 de la loi du 28 février 1921, de la loi du 31 mars 1922 et des articles 72 à 77 de la loi du 22 mars 1924, réglementant l'exportation des capitaux et l'importation des titres et valeurs mobilières, sont maintenues en vigueur jusqu'au 31 décembre 1925 sous les modifications et additions suivantes :

« Tombe sous le coup des pénalités édictées par la loi du 17 août 1915 l'exportation matérielle ou la tentative d'exportation matérielle de toutes monnaies, valeurs, titres et coupons, dont l'envoi hors de France est interdit par la loi du 3 avril 1918, complétée et modifiée par les lois subséquentes des 31 mars 1922 et 22 mars 1924 (art. 72 à 77).

« L'importation matérielle ou la tentative d'importation matérielle sans déclaration, des titres et valeurs mobilières dont l'entrée en France est interdite par la loi du 3 avril 1918, complétée et modifiée par les lois subséquentes des 31 mars 1922 et 22 mars 1924 (art. 72 à 77) est passible des pénalités prévues par les lois des 18 avril 1816 (art. 41, 42 et 43), 21 avril 1818 (titre VI, art. 37) et 2 juin 1875 (art. 1^{er} et 4).

« Les infractions aux paragraphes 1 et 2 du présent article sont constatées, les instances instruites et jugées comme en matière de douane. Les poursuites ne pourront être exercées que sur la plainte du ministre des Finances. Le ministre des Finances est autorisé à transiger. L'article 463 du Code pénal est applicable. »

Les dispositions des lois des 3 avril 1918, 28 février 1921 (art. 13), 31 mars 1922, 22 mars 1924 (art. 72 à 77) qui ne sont pas contraires à celles des alinéas 2, 3 et 4 du présent article, demeurent en vigueur.

L'avant-dernier alinéa de la loi du 31 mars 1922 est ainsi modifié :

« Un décret rendu sur la proposition du ministre des Finances pourra, antérieurement au 31 décembre 1925, suspendre l'application des dispositions de la loi du 3 avril 1918, de l'article 13 de la loi du 28 février 1921, de la loi du 31 mars 1922, des articles 72 à 77 de la loi du 22 mars 1924 et du présent article. »

Les dispositions du présent article sont applicables à l'Algérie.

Ainsi, comme prime au rapatriement des capitaux évadés, un large pardon est accordé à toutes les personnes de nationalité française ou résidant habituellement en France, qui avaient réussi par un moyen quelconque à dissimuler à l'étranger une partie de leur avoir, et remise leur est faite du paiement de tous droits ou taxes dont ils pourraient être débiteurs de ce fait. Afin de permettre le retour des titres, dont principalement le rapatriement est désiré par le ministre des Finances, l'importation de ceux appartenant aux personnes françaises ou résidant habituellement en France est désormais licite sous réserve qu'ils fassent l'objet d'une déclaration, vraisemblablement destinée à être faite au service des douanes (1). Quant aux personnes qui

1. L'application des dispositions du titre II, articles 6 et 7, de la loi du 1^{er} avril 1918, complétées par le paragraphe 4 de l'article unique de la loi du 31 mars 1922 est suspendue par décret du 12 août 1925 jusqu'au 1^{er} janvier 1926. Une instruction du 12 août spécifie d'autre part que jusqu'au 1^{er} janvier 1926 l'importation des titres est désormais libre et que pour bénéficier des dispositions bienveillantes de l'article 21 de la loi du 13 juillet 1925 les intéressés devront justifier que les fonds et titres existant à l'étranger étaient en leur possession à la date du 14 juillet 1925 et ont été rapatriés avant le 1^{er} janvier 1926.

La déclaration prévue au paragraphe 3 de l'article 23 de la loi du 13 juillet est facultative.

voudraient laisser en dehors du territoire national les capitaux qu'elles sont parvenues à y transférer, la faculté leur en est laissée, mais elles devront chaque année, sous peine de sanctions sévères, en faire la déclaration sous la foi du serment, à l'administration des contributions directes, que ces avoirs se trouvent représentés par des biens mobiliers ou immobiliers. On reconnaît là, le souci primordial qui anime les pouvoirs publics, d'éviter par tous les moyens la défection de la matière imposable.

Sous réserve de la modification apportée en ce qui concerne les titres, la réglementation d'ensemble actuellement en vigueur est maintenue et l'exportation des capitaux d'une façon générale reste interdite, la répression de la fraude étant désormais facilitée par le fait que les agents des douanes seront qualifiés pour établir eux-mêmes les procès verbaux pour les infractions aux textes en vigueur qu'ils seront appelés à constater dans l'exercice de leurs fonctions, alors que jusqu'ici ils ne pouvaient que les signaler. Selon l'expression du ministre, la loi sur l'exportation des capitaux devient une loi douanière.

Ainsi la législation relative à l'exportation des capitaux, dont la suppression avait été décidée par vote de la Chambre sur le premier projet de loi sur le budget général de 1925, a été finalement maintenue, à la demande du ministre des Finances, M. Cailiaux, qui déclarait à la séance du 11 juillet 1925 : «... je ne suis pas plus qu'il ne convient enthousiaste de la loi d'avril 1918. Je dois néanmoins reconnaître que ses dispositions constituent une gêne sérieuse et même une entrave absolue dans bien des cas.»

Souhaitons, bien que ce ne soit pas encore certain, quoi qu'on en dise, que la promesse du ministère des Finances puisse être tenue et que les circonstances n'imposent pas en décembre 1925 une nouvelle prorogation.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES GÉNÉRAUX

- Décamps.* — Les changes étrangers. Payot, édit.
Martin (Germain). — Les finances publiques de la France. Payot, édit.
Keynes. — La réforme monétaire. Ed. du Sagittaire.
Rist. — La déflation en pratique.
Allix. — Science des finances et législation financière.
Wernlé. — L'avenir du franc.
Fischer (Irving). — La monnaie.
Rist. — L'épargne et les établissements de crédit (cours 1919-1920).
Burton. — La question des changes depuis la guerre. Thèse Paris, 1921.
Brion. — Exode des capitaux français à l'étranger. Thèse Paris, 1912.
Montéty (De). — Les banques et la politique de placement à l'étranger de l'épargne nationale. Thèse Paris, 1923.
Guillaume. — L'épargne française et les valeurs mobilières étrangères. Thèse Paris, 1907.
Meeus. — La défense de l'épargne française contre l'émission et le commerce en France des valeurs mobilières étrangères. Thèse Paris, 1913.
Rapports généraux annuels de la banque de France, 1914 à 1924.
Bulletin de statistique et de législation comparée, 1914 à 1925.
Rapport du Comité d'expert Dawes. Temps, n° 12 avril 1924.
Textes réglementant l'exportation des capitaux et l'importation des valeurs mobilières. Labiche, libr. de dr. et de jurispr.

TRAVAUX PARLEMENTAIRES

- Exposé des motifs du projet de loi 3573, Documents parlementaires, Chambre, 1917.
Rapport Landry au nom de la Commission du commerce et de l'industrie, n° 3621, Doc. parl., Ch., 1917.
Avis de M. Raoul Péret au nom de la commission du Budget, Doc. parl., Ch., 3630, 1917.
Exposé des motifs du projet de loi 4557, Doc. parl., Ch., 1918.

- Rapport de M. Louis Marin, n° 4558, Doc. parl., Ch., 1918.
 Rapport de M. Milliès-Lacroix. Séance. Chambre, 30 mars 1918.
 Rapport de la Chambre de Commerce des commissionnaires exportateurs lu par M. Tournon au Sénat. Séance du 3 avril 1918.
 Rapport du ministre des Finances au Président de la République sur l'application de la loi du 3 avril 1918, juin 1918.
 Rapport du ministre des Finances au Président de la République sur l'application de la loi du 3 avril 1918, octobre 1918.
 Rapport de M. Louis Marin sur le budget général de 1919. Chambre, annexe 6158.
 Proposition de loi Locquin, 5670. Ch., Doc. parl., 1919.
 Proposition de loi Duboin, 4989. Ch., Doc. parl., 1922.
 Rapport de M. Duboin, 5083. 2^e séance du 17 novembre 1922.
 Proposition de loi Jaeger, 5447, Doc. parl., Ch., 1923.
 Proposition de loi Gouin, 1427, annexe au procès-verbal. 2^e séance du 19 mars 1925.
 Deuxième rapport général Béranger sur le budget général, 1925, au Sénat.

DÉBATS PARLEMENTAIRES

Sénat. — Juillet 1917.

Avril 1918.

Février-avril 1921.

Juin-novembre-décembre 1922.

Février-décembre 1923.

Mars 1924.

Juin-juillet 1925.

Chambre. — Octobre 1922.

Février-juillet-décembre 1923.

Janvier-février-mars-juin 1924.

Juin-juillet 1925.

OUVRAGES RELATIFS AUX LÉGISLATIONS ÉTRANGÈRES

- Nawas.* — Le Système monétaire et le change anglais depuis la guerre. Thèse Paris, 1921.
Henderson. — Exportation des capitaux anglais avant et après la guerre. Paris, 1924.
Wulfsohn et Wernlé. — L'évasion des capitaux allemands. Société anon. d'éditions.
Rist. — Les finances de guerre de l'Allemagne.
Noël (P.). — L'Allemagne et les réparations.
Rasin (Alois). — Les Finances de la Tchécoslovaquie. Bossard, éd.
Taranfil. — La Banque nationale de Roumanie de ses origines à nos jours. Thèse Paris, 1922.

- Parochivesco*. — Les Finances de guerre de la Roumanie. Thèse Paris, 1920.
- Theveneau*. — La Roumanie économique et le change roumain après la guerre. Thèse Paris, 1923.
- Rapports généraux sur les budgets roumains.
- Rapports généraux sur les budgets italiens.
- Documents du ministère du Commerce.

JOURNAUX ET REVUES

- L'information financière.
- Le Temps. Chronique financière.
- Les débats. Chronique financière.
- Journal des économistes.
- L'Illustration financière.
- Le pour et le contre.
- L'Europe nouvelle.
- Revue politique et parlementaire.
- Revue des Deux-Mondes.
- Revue de Paris.
- Action nationale.
- L'opinion.
- Bulletin quotidien de la Société d'études et d'informations économiques.
- L'économiste européen.
- L'économiste français.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION	5
CHAPITRE PREMIER. — <i>Généralités sur les capitaux et leur exportation</i>	7
<i>Première partie.</i> — Nature des capitaux. Leur rôle. Causes d'exportation. Modalités d'exportation.....	7
<i>Deuxième partie.</i> — Opinions sur les effets de l'exportation des capitaux en période normale : avantages et inconvénients pour les particuliers et pour l'Etat.....	17
CHAPITRE II. — <i>Perturbations causées par la guerre dans la situation financière des Etats, et en particulier de la France</i>	27
<i>Première partie.</i> — Coup d'œil sur la situation en 1914 avant les hostilités.....	27
<i>Deuxième partie.</i> — La situation pendant la guerre	29
<i>Première période :</i> août 1914-avril 1915.....	29
<i>Deuxième période :</i> avril 1915-avril 1917.....	31
<i>Troisième période :</i> avril 1917-décembre 1918.....	33
CHAPITRE III. — <i>Premières mesures relatives à l'exportation des capitaux et aux opérations de change. Loi du 1^{er} août 1917</i>	36
<i>Première partie.</i> — Premières interventions	36
<i>Deuxième partie.</i> — Loi du 1 ^{er} août 1917.....	39
CHAPITRE IV. — <i>La loi du 3 avril 1918</i>	51
<i>Première partie.</i> — Circonstances qui déterminèrent l'établissement et le vote de la loi. Principe et but de la loi. Texte de la loi.....	51
<i>Deuxième partie.</i> — Arrêtés et instructions complémentaires.	59
CHAPITRE V. — <i>Mécanisme d'application de la loi du 3 avril 1918</i> .	64
<i>Première partie.</i> — Réglementation en ce qui concerne les capitaux en général.....	64
<i>Titre I.</i> — Personnes résidant en France.....	65
1 ^{er} Importations	66
2 ^o Transfert aux Colonies	67
3 ^o Règlement de certaines dettes à l'étranger.....	67
4 ^o Frais de voyage et de séjour à l'étranger.....	68

5° Fonds en nature dus à des commerçants non résidents	68
6° Opérations nécessitant une autorisation	69
7° Les déclarations	70
8° Règles spéciales pour les chèques	71
<i>Titre II. — Personnes ne résidant pas en France.</i>	72
1° Preuve de la non résidence	72
2° Justification de l'origine des fonds	73
<i>Deuxième partie. — Réglementation en ce qui concerne les titres.</i>	74
1° Importation des titres	74
2° Exportation des titres	75
<i>Troisième partie. — Opérations effectuées par les banques pour propre compte.</i>	76
<i>CHAPITRE VI. — Prorogations et modifications après l'armistice.</i>	
<i>Mécanisme du contrôle.</i>	78
<i>Première partie. — Prorogations et modifications depuis l'armistice</i>	78
I. — Premières prorogations	78
II. — La loi du 31 mars 1922	79
III. — Loi du 22 mars 1924, Circulaire du 31 mai.	82
IV. — Dernières prorogations	87
<i>Deuxième partie. — Mécanisme du contrôle.</i>	88
I. — Contrôle au premier degré	88
II. — Contrôle au deuxième degré. Le Comité de contrôle.	89
<i>CHAPITRE VII. — Conditions dans lesquelles la réglementation a eu à s'exercer.</i>	94
<i>Première partie. — Transformation de la situation financière du pays en 1919. Importance du rôle joué désormais par les crédits de spéculation.</i>	94
<i>Deuxième partie. — Tenue du change depuis l'armistice.</i>	
Principales influences auxquelles il a été soumis	98
Première période : depuis l'armistice jusqu'à la fin de 1921.	98
Deuxième période : 1922-1923	101
Troisième période : depuis 1924	103
<i>CHAPITRE VIII. — Critique de la réglementation.</i>	107
<i>Première partie. — Effets de la réglementation du point de vue de l'exportation proprement dite des capitaux nationaux.</i>	107
I. — Inconvénients : gênes pour les banques	107
gênes pour les particuliers (industriels, commerçants)	110
II. — Efficacité de la réglementation. Importance de la fraude	112
<i>Deuxième partie. — Effets de la réglementation au point de vue du change.</i>	121

I. — Rapports entre la spéculation sur le change et les exportations de capitaux sous le régime du papier monnaie.....	121
II. — Rôle de la réglementation vis-à-vis de la spéculation sur le change.....	122
III. — Principale critique adressée à la réglementation à l'occasion de ses répercussions sur le change. La théorie du volant.....	124
IV. — Effet de la réglementation sur l'apport des capitaux étrangers et le rapatriement des capitaux nationaux..	127
V. — L'idée d'un monopole des opérations de change...	129
Troisième partie. — Jugement d'ensemble sur la portée de la réglementation.....	131
CHAPITRE IX. — <i>Etude succincte de quelques législations étrangères</i>	132
I. — Angleterre.....	132
II. — Etats-Unis.....	140
III. — Belgique.....	145
IV. — Italie.....	157
V. — Allemagne.....	167
VI. — Tchécoslovaquie.....	190
VII. — Roumanie.....	197
VIII. — Conclusion de cette étude.....	210
CHAPITRE X. — <i>Conclusion</i>	212
APPENDICE.....	218
BIBLIOGRAPHIE.....	223

6842 — Imp. de la Librairie Dalloz, 11, rue Soufflot, Paris — 11-4923
